

**PENGARUH ARUS KAS BEBAS, *LEVERAGE*, LIKUIDITAS,  
PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN HUTANG  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Akuntansi



Oleh:

**RISA AFRIANI**

**2017310057**

**UNIVERSITAS HAYAM WURUK PERBANAS  
SURABAYA  
2021**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

N a m a : Risa Afriani  
Tempat, Tanggal Lahir : Sampang, 23 September 1999  
N.I.M : 2017310057  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
J u d u l : Pengaruh Arus Kas Bebas, *Leverage*, Likuiditas,  
Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang terhadap  
Kebijakan Dividen

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

**Dosen Pembimbing  
Tanggal:**

**Pepie Diptyana S.E., Ak., M.Si  
NIDN: 0724087601**

**Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi  
Tanggal:**

**Dr. Nanang Shonhadji, SE, M.Si., Ak., CA  
NIDN: 0731087601**

# PENGARUH ARUS KAS BEBAS, *LEVERAGE*, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

**Risa Afriani**

Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya

Email: [risaafriani230999@gmail.com](mailto:risaafriani230999@gmail.com)

## ABSTRACT

*This study aimed to determine the effect of the effect of free cash flow, leverage, liquidity, profitability and debt policy on dividend policy. Sample were selected using purposive sampling method from 52 company sector food and beverage listed in Indonesia Stock Exchange during year period 2015 – 2019. This research used logistic regression analysis. The result of this research showed that leverage, liquidity and debt policy have a effect on dividend policy.*

**Keywords:** *free cash flow, leverage, liquidity, profitability, debt policy, dividend policy*

## PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan mengenai laba yang di peroleh perusahaan yang akan dibagikan kepada investor berupa dividen, atau laba tersebut tidak dibagikan tetapi dijadikan sebagai laba ditahan untuk kegiatan operasional di masa yang akan datang (Sejati et al., 2020). Pembayaran dividen yang konstan lebih cenderung digemari oleh investor, karena pembayaran dividen yang tidak konstan akan mengakibatkan proses informasi yang tidak benar adanya dan bisa menghilangkan kepercayaan para investor.

Terdapat beberapa permasalahan seperti rendahnya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki kebijakan dalam pembagian dividen dalam setiap tahunnya. Kebijakan dividen di masing-masing perusahaan

berbeda-beda dan setiap tahunnya hampir tidak konsisten dalam pembayaran dividen (Winna & Tanusdjaja, 2019). Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu, arus kas bebas, *leverage*, *likuiditas*, profitabilitas dan kebijakan hutang.

Faktor pertama adalah arus kas bebas, menurut penelitian yang dilakukan oleh (Nurfatma & Purwohandoko, 2020) bahwa arus kas bebas mempengaruhi kebijakan dividen. arus kas bebas adalah arus kas yang tersedia yang kemudian akan didistribusikan kepada para investor berupa dividen. arus kas bebas merupakan suatu gambaran perusahaan dari kas yang tersedia di perusahaan dalam satu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan biaya lainnya (Prastya & Jalil, 2020). Penelitian yang telah dilakukan oleh (Mangundap et al., 2018) menunjuk-

kan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang telah dilakukan oleh (Nurfatma & Purwohandoko, 2020) bahwa arus kas bebas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor kedua adalah *leverage*, menurut penelitian yang dilakukan oleh (Bawamenewi & Afriyeni, 2019) bahwa *leverage* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. *Leverage* adalah penggunaan aset oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan mengharapkan tingkat keuntungan investor atau pemegang saham. Penelitian yang telah dilakukan oleh (Ginting, 2018) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang telah dilakukan oleh (Prawira et al., 2014) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.

Faktor yang ketiga adalah *likuiditas*. *Likuiditas* adalah suatu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya ketika sudah jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar di perusahaan, jadi *likuiditas* dapat digunakan sebagai tolak ukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Prawira et al., 2014) menunjukkan bahwa *likuiditas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Ginting, 2018) menunjukkan bahwa *likuiditas* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor keempat adalah profitabilitas, menurut penelitian yang telah dilakukan oleh (Ginting,

2018) bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh (Bawamenewi & Afriyeni, 2019) dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan (Taroreh & Thaib, 2015) bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor yang kelima adalah kebijakan hutang, menurut penelitian yang telah dilakukan oleh (Dewi, 2008) bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang kemungkinan besar akan terjadi masa yang akan datang yang mengakibatkan ada kewajiban tertentu yang mengharuskan badan usaha atau perusahaan memenuhi kewajiban tersebut dengan membayarkan sejumlah kas dari perusahaannya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Iheduru & Okoro, 2018) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh arus kas bebas, *leverage*, *likuiditas*, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **RERANGKA TEORETIS DAN HIPOTESIS**

### **Teori Sinyal**

Teori ini menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi (*asymmetric of*

*information*) antara investor dan manajemen menyiratkan tentang prospek di masa mendatang (Cahyani & Suryadi, 2019). *Signaling theory* dividen mengansumsikan bahwa pembayaran dividen dibutuhkan keadaan perusahaan yang positif. Pembayaran dividen merupakan hal yang bisa mengurangi dana atau sejumlah kas perusahaan yang akan digunakan untuk investasi. Jadi dapat di simpulkan bahwa perusahaan yang benar-benar positif yang mampu membayarkan dividen kepada para investor, sedangkan perusahaan yang memiliki kemampuan yang lemah maka kemampuan dalam membayarkan dividen kepada investor akan lemah (Sunarya, 2013).

### **Arus Kas Bebas**

Arus kas bebas mengacu pada kas yang tersedia di perusahaan, tanpa pajak internal perusahaan dan biaya lainnya. Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan arus kas bebas sebagai kas yang dapat dialokasikan kepada investor setelah memenuhi semua kebutuhan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan operasi. Studi ini menggunakan arus kas bebas untuk mencerminkan tingkat pengembalian penanaman modal. Oleh karena itu, semakin besar arus kas bebas perusahaan maka semakin besar pula kecenderungan pembayaran dividen.

### **Leverage**

*Leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang memiliki beban tetap untuk meningkatkan penghasilan. *Leverage* merupakan suatu rasio hutang terhadap total aset kita dapat mengukur *leverage* dengan

total kewajiban lancar dibagi dengan total ekuitas. Menurut Rozeff (1982), perusahaan dengan *operating leverage* atau *financial leverage* yang tinggi akan membayar dividen yang rendah. Perusahaan berdasarkan level modal solvabilitas tinggi sering kali memiliki tingkat pembayaran yang lebih rendah untuk mengurangi biaya yang terkait dengan transaksi pembiayaan eksternal. Selain itu, terdapat beberapa kontrak hutang yang membatasi pembayaran dividen.

### **Likuiditas**

*Likuiditas* merupakan sebuah kemampuan perusahaan didalam membayar atau melunasi hutang atau kewajiban yang bersifat kewajiban jangka pendeknya, seperti utang usaha, hutang dividen, hutang pajak dan lain sebagainya dengan membayarkan sejumlah kas perusahaan. Sebuah perusahaan yang mempunyai kemampuan yang baik untuk mendanai kegiatan operasionalnya dan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan tersebut akan lebih baik dalam membagikan dividen kepada para investor.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan tolak ukur kinerja di suatu perusahaan, profitabilitas adalah suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba didalam periode tertentu pada dalam kegiatan penjualannya. Profitabilitas di dalam perusahaan sangatlah penting karena semakin profitabilitas di suatu perusahaan semakin baik maka pembagian dividen akan semakin

membalik juga. Adapun rumus dari profitabilitas (William & Thio, 2020)

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen untuk membiayai perusahaannya dalam melakukan aktivitas operasionalnya. Untuk *monitoring* terhadap tindakan manajer dalam pengelolaan perusahaan merupakan Fungsi dari kebijakan hutang. Kebijakan hutang dapat dihitung dengan rumus berikut (Sejati et al., 2020).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah wewenang seorang manajer apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada para penanam modal atau bisa disebut dengan pemegang saham yang berupa dividen, atau laba tersebut tidak dibagikan tetapi dibuat sebagai tambahan modal untuk aktivitas operasional perusahaan sehingga perusahaan bisa mendapatkan keuntungan yang lebih besar di periode yang akan datang. Pendanaan di perusahaan dan kebijakan dividen sangat erat kaitannya.

### **Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen**

Arus kas keluar bisa terjadi karena adanya pembagian dividen kepada pemilik saham. Tingkat dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung dari laba atau posisi kas di suatu perusahaan. Apabila di suatu perusahaan memiliki laba atau kas yang lebih baik maka tingkat pembayaran dividennya akan semakin besar, begitupun sebaliknya jika perusahaan memiliki laba atau

kas yang tidak baik maka tingkat pembayaran dividen akan rendah. Menurut (Mangundap et al., 2018) arus kas bebas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut (Sejati et al., 2020) arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

### **H1: Arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen**

### **Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

*Leverage* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. *Leverage* bisa diketahui dengan (total hutang dibagi dengan total aset), hutang perusahaan adalah salah faktor yang secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Apabila tingkat hutang pada perusahaan semakin tinggi maka pembayaran dividen kepada investor akan rendah, dan apabila tingkat hutang perusahaan semakin rendah maka pembayaran dividen kepada investor akan tinggi. Menurut (Ginting, 2018) *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut (Bawamenewi & Afriyeni, 2019) *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

### **H2: *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen**

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

*Likuiditas* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional dan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, *likuiditas* merupakan faktor penting dalam perusahaan

dalam mengambil keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada investor. Apabila *likuiditas* perusahaan semakin baik maka pembagian dividen kepada investor akan semakin baik dan jika likuiditas perusahaan semakin buruk maka dividen yang akan dibagikan kepada investor akan semakin buruk. Menurut (Ginting, 2018) *Likuiditas* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Menurut (Rahmawati & Narsab, 2020) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

### **H3: Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen**

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dari kegiatan penjualannya sehingga profitabilitas sangat berpengaruh dalam pembagian dividen. Apabila Profitabilitas atau laba yang didapatkan oleh perusahaan semakin tinggi, maka laba yang akan dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk dividen akan semakin tinggi juga. Begitupun sebaliknya jika *profit* atau laba yang dihasilkan oleh perusahaan semakin kecil, maka laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan semakin kecil. Menurut (Cahyani & Suryadi, 2019) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Menurut (Ginting, 2018) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

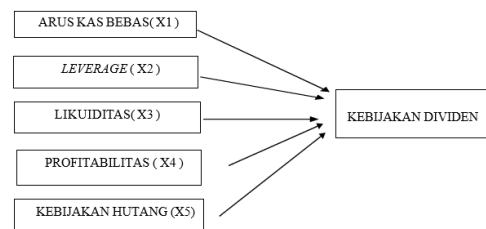
### **H4: Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen**

#### **Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen**

Kebijakan hutang adalah

suatu keputusan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dengan hutang, kebijakan hutang merupakan pendanaan dari pihak eksternal dan kebijakan hutang juga salah satu faktor untuk pembayaran dividen. Kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, dikarenakan semakin tinggi rasio hutang di perusahaan maka semakin rendah kesempatan pembayaran dividen kepada investor dan apabila semakin rendah rasio hutang perusahaan maka semakin tinggi kesempatan pembayaran dividen kepada investor. Menurut (Sejati et al., 2020) dan (Iheduru & Okoro, 2018) Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

### **H5: Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen**



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019. Penentuan sampel dalam penelitian ini diambil dari populasi yaitu perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015- 2019 yaitu sektor barang konsumsi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini

menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang diteliti yaitu perusahaan manufaktur sektor konsumsi yang terdaftar dalam situs Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
- b. Perusahaan yang membagikan dividen di tahun 2015- 2017.
- c. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian memiliki komponen yang diperlukan dalam pengukuran variabel penelitian secara lengkap.

### **Data dan Metode Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang didapatkan dari buku-buku, dan juga dokumen keuangan perusahaan yang kemudian dijadikan sebagai data penelitian. Data dalam penelitian ini didapatkan di internet website BEI (Bursa Efek Indonesia) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.idnfinancials.com](http://www.idnfinancials.com). Pengambilan data mengambil sampel perusahaan dari tahun 2015-2019 sehingga memiliki 5 periode dalam pengambilan sampel data tersebut.

### **Batasan Penelitian**

Ada beberapa batasan dalam penelitian ini untuk lebih lanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini hanya menggunakan 5 variabel independen yaitu arus kas bebas, *leverage*, *likuiditas*, profitabilitas dan

kebijakan hutang

3. Dalam pengambilan sampel data hanya mengambil selama 5 periode atau lima tahun yaitu mulai tahun 2015-2019.
4. Hanya perusahaan yang membagikan Dividen tahun 2015-2019.

### **Identifikasi Variabel**

Riset ini hanya menggunakan dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas bebas, *leverage*, *likuiditas*, profitabilitas dan kebijakan hutang, sedang variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen.

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Kebijakan Dividen**

Kebijakan Dividen, adalah suatu keputusan direksi dalam hal pembagian laba yang didapatkan oleh suatu perusahaan untuk dibagikan kepada pemilik saham yang berupa dividen atau laba yang diperoleh bisa ditahan sebagai penambahan modal yang kemudian akan digunakan untuk kegiatan yang ada di perusahaan. Adapun rumus dari kebijakan dividen adalah sebagai berikut (Ginting, 2018).

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Net Income}} \times 100\%$$

### **Arus Kas Bebas**

Arus kas bebas ( arus kas bebas), adalah kas yang merupakan hasil dari sebuah perusahaan dalam beberapa masa akuntansi. Selain itu arus kas bebas juga dapat died-



finisikan bahwa kas yang dihasilkan dari selisih suatu kegiatan operasi dengan *capital expenditures* atau belanja modal yang dari pihak perusahaan belanjakan yang bertujuan untuk mencukupi suatu produksi. Rumus untuk mengukur suatu arus kas bebas yaitu:

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}}{\text{Total Aset}}$$

### Leverage

Menurut Sjarani (2008:147) *leverage* adalah pemakaian suatu aset dan modal yang merupakan pinjaman karena mempunyai bunga sebagai beban tetap yang merupakan tanggungjawab suatu perusahaan. Adapun rumus dari *leverage* adalah sebagai berikut (Bawamenewi & Afriyeni, 2019).

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

### Likuiditas

Likuiditas, adalah suatu tingkat lembaga atau perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Misalnya hutang dagang, hutang dividen, hutng pajak dan lain-lain. Likuiditas juga dapat diartikan sebagai suatu kemampuan seseorang atau suatu lembaga untuk membayar atau melunasi hutang jangka pendeknya dengan membayar dengan suatu aset atau aktiva lancar. Untuk rumus likuiditas adalah sebagai berikut (Ginting, 2018):

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

### Profitabilitas

Profitabilitas, adalah salah satu alat ukur bagi kinerja perusahaan, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba selama periode tertentu. Jadi dapat disimpulkan bahwa profita-

bilitas sebagai dasar tolak ukur bagi perusahaan untuk mengetahui kinerja perusahaannya dan untuk mengetahui laba yang didapatkan dalam kegiatan operasionalnya (William & Thio, 2020). Adapun rumus dari profitabilitas (William & Thio,2020):

$$ROA = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Aset}}$$

### Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang, adalah hal yang penting untuk perusahaan. Kebijakan hutang merupakan suatu bagian dari kebijakan modal perusahaan. Kebijakan hutang ini adalah kebijakan yang dilakukan oleh pihak manajemen untuk tujuan mendapatkan pendanaan atau investasi untuk perusahaan sehingga dapat dibuat untuk membiayai suatu operasional perusahann. Adapun rumus dari kebijakan hutang adalah sebagai berikut (Sejati et al., 2020).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data *Regresi Logistik* dengan menggunakan bantuan aplikasi SPSS 25. Teknik analisis data untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Berdasarkan tabel 1 dapat diartikan bahwa perusahaan yang mengalami kenaikan DPR dari tahun 2015-2019 tergolong lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami penurunan DPR. Perusahaan yang mengalami kenaikan DPR pada tahun 2015 seba-

nyak 16 perusahaan dengan prosentase 20% sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan DPR sebesar 0 perusahaan dengan prosentase sebesar 0%. Tahun 2015 adalah tahun awal pengamatan, sehingga dianggap mengalami kenaikan. Pada tahun 2016 perusahaan yang membagikan dividen mengalami penurunan sebanyak 8 perusahaan menjadi 8 perusahaan dengan prosentase 10%, sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan DPR mengalami kenaikan sebanyak 6 perusahaan menjadi 9 perusahaan dengan prosentase sebesar 8%.

Pada tahun 2017 perusahaan yang mengalami kenaikan DPR mengalami kenaikan sebanyak 6 perusahaan menjadi 14 perusahaan dengan prosentase sebesar 18% sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan DPR terjadi

penurunan sebanyak 3 perusahaan menjadi 3 perusahaan dengan prosentase sebesar 4%. Pada tahun 2018 perusahaan yang mengalami kenaikan dalam membagikan dividen mengalami penurunan sebanyak 3 perusahaan menjadi 11 perusahaan dengan prosentase 14%, sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan DPR mengalami kenaikan sebanyak 1 perusahaan menjadi 4 perusahaan dengan prosentase sebesar 5%. Pada tahun 2019 perusahaan yang mengalami kenaikan DPR mengalami penurunan sebanyak 2 perusahaan menjadi 9 perusahaan dengan prosentase sebesar 11%, sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan DPR terjadi kenaikan sebanyak 5 perusahaan menjadi 9 perusahaan dengan prosentase sebesar 11%.

**Tabel 1**  
**ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF KEBIJAKAN DIVIDEN**

<b>Fluktuasi Kebijakan Dividen</b>	<b>Tahun</b>	<b>Frekuensi</b>	<b>Prosentase</b>
<b>Kenaikan DPR (Skor=1)</b>	2015	16	20%
	2016	8	10%
	2017	14	18%
	2018	11	14%
	2019	9	11%
	2015-2019	<b>58</b>	<b>72.5%</b>
<b>Penurunan DPR (Skor=2)</b>	2015	0	0%
	2016	6	8%
	2017	3	4%
	2018	4	5%
	2019	9	11%
	2015-2019	<b>22</b>	<b>27.5%</b>
<b>TOTAL</b>		<b>80</b>	<b>100%</b>

Sumber: data diolah

**Tabel 2**  
**ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF VARIABEL INDEPENDEN**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF_X1	80	-.13	9.94	.3060	1.26390
DAR_X2	80	.07	.68	.3253	.14889
CR_X3	80	.61	10.66	2.8257	2.05694
ROA_X4	80	.01	.83	.1230	.11910
DER_X5	80	.08	1.77	.5036	.40533
Valid N (listwise)	80				

Sumber: diolah SPSS

Tabel 2 menunjukkan bahwa jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 80 data. Nilai mean 0.3060 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.26390 yang berarti standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-ratanya yang artinya data dalam penelitian ini bersifat heterogen karena variasi data yang dimiliki tinggi. Nilai minimum pada variabel arus kas bebas sebesar -0.13 atau -13% yang dimiliki oleh Kimia Farma pada tahun 2017, hal tersebut menunjukkan bahwa aset yang dimiliki perusahaan lebih rendah dibandingkan dengan aliran kas keluar untuk belanja modal perusahaan. Artinya arus kas operasional yang dihasilkan oleh Kimia Farma tahun 2017 lebih kecil dari belanja modalnya, sehingga menghasilkan arus kas bebas yang negatif. Nilai maximum pada variabel arus kas bebas sebesar 9.94 yang dimiliki oleh Nippon Indosari Corpindo Tbk pada tahun 2019. Hal ini menunjukkan bahwa aset yang dimiliki perusahaan lebih tinggi dibandingkan aliran kas keluar untuk belanja modal perusahaan. Artinya arus kas operasional yang dihasilkan oleh Nippon Indosari Corpindo Tbk tahun 2019 lebih besar dari belanja modalnya, sehingga menghasilkan arus kas bebas yang positif.

Berdasarkan tabel 2 nilai mean variabel *leverage* adalah 0.3253 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.14889, nilai standar deviasi berada dibawah rata-rata nilai mean, hal ini artinya data tersebut bersifat homogen atau tidak bervariasi. Nilai minimum pada variabel *leverage* sebesar 0.07 atau 7% yang dimiliki oleh PT Industri Jamu dan Farmasi pada tahun 2015, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai liabilitas yang sedikit dibandingkan dengan aset. Artinya liabilitas yang dimiliki oleh PT Jamu Industri dan Farmasi Sd MncI lebih rendah dibandingkan dengan aset perusahaan sehingga, perusahaan akan mampu membayarkan semua hutang yang dimilikinya. Nilai maximum pada variabel *leverage* sebesar 0.68 yang dimiliki oleh Kimia Farma pada tahun 2019, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai liabilitas lebih tinggi dibandingkan dengan aset perusahaan. Artinya liabilitas yang dimiliki oleh PT Kimia Farma tahun 2019 lebih tinggi dibandingkan dengan aset perusahaan sehingga, perusahaan mempunyai risiko keuangan yang tinggi.

Berdasarkan Tabel 2 likuiditas memiliki Nilai mean 2.8257 dengan nilai standar deviasi

sebesar 2.05694, nilai standar deviasi berada dibawah nilai mean, hal ini artinya data tersebut bersifat homogen atau tidak bervariasi. Nilai minimum pada variabel Likuiditas sebesar 0.61 atau 61% yang dimiliki oleh Unilever pada tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa unilever memiliki total asset lebih rendah dibandingkan total liabilitasnya. Nilai maximum pada variabel likuiditas sebesar 10.66 yang dimiliki oleh Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2018, hal ini menunjukkan bahwa Indofood Sukses Makmur Tbk mempunyai total asset lebih tinggi dibandingkan total liabilitasnya sehingga, mempunyai tingkat likuid yang tinggi.

Berdasarkan Tabel 2 profitabilitas memiliki nilai mean 0.1230 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.11910, nilai standar deviasi berada dibawah rata-rata nilai mean, hal ini artinya data tersebut bersifat homogen. Nilai minimum pada variabel profitabilitas sebesar 0.01 atau 1% yang dimiliki oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sd Mncl Tbk pada tahun 2019, hal ini menunjukkan bahwa kemampuan PT Industri Jamu dan Farmasi Sd Mncl Tbk pada tahun 2019 dalam menghasilkan atau mendapatkan keuntungan (laba bersih) dari penjualan sangat rendah atau nilai total aset lebih tinggi dibandingkan dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan. Nilai maximum pada variabel profitabilitas sebesar 0.83 yang dimiliki oleh Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2018, hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan tinggi atau nilai total aset lebih rendah dibandingkan

dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan.

Berdasarkan Tabel 2 kebijakan hutang memiliki nilai mean 0.5036 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.40533, nilai standar deviasi berada di bawah rata-rata nilai mean hal ini artinya data bersifat homogen atau tidak bervariasi. Nilai minimum pada variabel kebijakan hutang sebesar 0.08 atau 8% yang dimiliki oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sd Mncl Tbk tahun 2015 dan 2016. Hal ini perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan, sehingga semakin rendah risiko keuangan yang akan terjadi pada perusahaan tersebut. Nilai maximum pada variabel kebijakan hutang sebesar 1.772 107% yang dimiliki oleh Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2016. Hal ini menunjukkan perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dalam membiayai operasional perusahaan.

### Uji Kelayakan Model

**Tabel 3**

#### Hasil Hosmer and Lemshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	10.422	8	.237

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 4.11 dapat ditunjukkan bahwa nilai dari Hosmer and Lemeshow's goodness of fit test sebesar 10.422 dengan nilai signifikansi sebesar 0,237. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05; yaitu  $0,237 > 0,05$  yang berarti bahwa model dapat diterima atau model layak dinyatakan fit dikarenakan sesuai dengan data obeservasinya sehingga layak dilakukan analisis.

**Tabel 4**  
**Uji Hipotesis**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	FCF_X1	.451	.531	.722	1	.395	1.570
	DAR_X2	5.093	2.519	4.089	1	<b>.043</b>	162.812
	CR_X3	-.706	.297	5.652	1	<b>.017</b>	.494
	ROA_X4	-4.215	3.384	1.552	1	.213	.015
	DER_X5	-2.546	1.124	5.128	1	.024	.078
	Constant	.510	1.104	.214	1	.644	1.666

Sumber: diolah SPSS

**Pengaruh Arus kas bebas (FCF) terhadap kebijakan dividen (DPR)**

Hasil pengujian menunjukkan arus kas bebas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (sig 0,395) dengan nilai B 0,451. Artinya tinggi rendahnya arus kas bebas disuatu perusahaan tidak terbukti mempengaruhi kebijakan dividen. Berdasarkan analisis deskriptif dapat diketahui bahwa rata-rata arus kas bebas cenderung mengalami kenaikan begitupun juga dengan rata-rata kebijakan dividen. Hal ini ini dikarenakan perusahaan dengan arus kas yang tinggi artinya memiliki dana internal yang besar yang dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus melakukan pinjaman dari pihak eksternal. Hal ini sejalan dengan penelitian (Mangundap et al., 2018) yang menyatakan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Pengaruh *Leverage* (DAR) terhadap kebijakandividen (DPR)**

*Leverage* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan DAR,

menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan dari variabel leverage pada kebijakan dividen (sig 0,043) dengan nilai B 5,093. Artinya semakin tinggi hutang yang digunakan sebagai aset untuk kegiatan operasional maka kebijakan dividen perusahaan semakin tinggi, karena perusahaan lebih menggunakan dana dari pihak eksternal atau hutangnya untuk membayar dividen. Hal tersebut dapat menjelaskan bahwa pembagian dividen perusahaan tetap memperhatikan hutang karena DAR tersebut merupakan suatu rasio hutang terhadap total aset.

Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi maka perusahaan memiliki kewajiban yang tinggi. Sehingga perusahaan akan menggunakan dana internal maupun eksternal perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi agar tidak kehilangan para investornya. Oleh karena itu *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Ginting (2018) dan Mangundap et al., (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh *Likuiditas (CR)* terhadap Kebijakan Dividen (DPR)**

Berdasarkan dari hasil uji statistik dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara likuiditas terhadap kebijakan dividen (sig 0,017) dengan nilai B -0,706 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Artinya semakin tinggi likuiditas perusahaan maka kebijakan dividen semakin rendah. Hal tersebut bisa disebabkan karena adanya pertimbangan lain seperti investasi, pembatasan pembayaran dividen atau dampak jika melakukan pembayaran dividen pada kinerja perusahaan selanjutnya. Perusahaan yang tingkat likuiditasnya tinggi sebagian besar dananya tertanam untuk meningkatkan kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga akan mengurangi kemampuan untuk membayar dividen kepada investor terbatas. Pengukuran likuiditas menggunakan instrumen CR (*Current Ratio*). Yakni tingkat pengembalian perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya.

Likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan ketidakefektifan perusahaan dalam menggunakan modal kerja yang disebabkan oleh proporsi dari aset lancar yang tidak menguntungkan. Oleh karena itu ketika likuiditas tinggi akan berdampak pada pembayaran dividen yang semakin kecil. Sehingga tinggi rendahnya likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Buigut & Soi, 2020), (Ginting, 2018) dan (William & Thio, 2020) yang menyatakan bahwa

likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen(DPR)**

Profitabilitas pada hasil penelitian ini yang diproyeksikan dengan ROA (Return on Asset) menunjukkan bahwa berpengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (sig 0,213) dengan nilai B -4,215 di perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi. Artinya tinggi rendahnya profitabilitas suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Besar kecilnya tingkat pembayaran dividen pada akhirnya akan ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) meskipun perusahaan mengalami penurunan maupun peningkatan keuntungan. Oleh sebab itu profitabilitas bukan menjadi penentu penerapan kebijakan dividen perusahaan. Hasil yang telah diteliti dalam penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Bawamenewi & Afriyeni (2019) dan Rahmawati & Narsab (2020) yang menemukan tidak adanya pengaruh dari variabel profitabilitas pada kebijakan dividen.

### **Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang diproyeksikan dengan DER (Debt Equity Ratio) berpengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen (sig 0,024) dan nilai B -2,546. Artinya semakin tinggi hutang yang digunakan untuk modal untuk kegiatan investasi dan pendanaan

maka semakin rendah kebijakan dividen. Karena perusahaan lebih mengutamakan untuk membayar hutang yang telah digunakan sebagai modal untuk kegiatan operasionalnya.

Berdasarkan hasil penelitian kebijakan hutang dalam suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan tersebut. Hal tersebut sejalan dengan asumsi teori signaling yang berpendapat bahwa modal yang merupakan pinjaman atau hutang yang tinggi akan dianggap sebagai sinyal yang positif oleh pasar. Semakin tinggi proporsi hutang maka respon pasar terhadap perusahaan tersebut akan semakin positif sehingga perusahaan akan meningkat. Penelitian ini sejalan dengan (Iheduru & Okoro, 2018) dan (Sejati et al., 2020) yang menyatakan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## **KESIMPULAN**

### **KETERBATASAN DAN SARAN**

#### **Kesimpulan**

Berdasarkan uji hipotesis maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. H1 arus kas bebas berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin tinggi arus kas bebas perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen disuat perusahaan, ini dibuktikan dengan hasil uji hipotesis nilai signifikan variabel sebesar  $0,395 > 0,05$  dengan nilai B 0,451.
2. H2 *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen yang artinya apabila hutang perusahaan

semakin tinggi yang digunakan sebagai aset untuk kegiatan operasional maka kebijakan divididen semakin tinggi, hal ini dibuktikan dengan hasil uji hipotesis bahwa nilai signifikan variabel ini sebesar  $0,043 \leq 0,05$  dengan nilai B 5,093.

3. H3 likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen artinya semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin rendah kebijakan dividen disuatu perusahaan, hal ini dibuktikan dengan hasil uji hipotesis bahwa nilai signifikan variabel  $0,017 \leq 0,05$  dengan nilai B -0.706.
4. H4 profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen disuatu perusaan, hal ini dibuktikan dari hasil uji hipotesis bahwa nilai signifikansi variabel ini adalah  $0,213 > 0,05$  dengan nilai B -4215.
5. H5 kebijakan hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin tinggi hutang yang digunakan sebagai modal disuatu perusahaan maka semakin rendah kebijakan dividen yang disuatu perusahaan, hal ini dibuktikan dari hasil uji hipotesis bahwa nilai signifikan variabel ini  $0,024 \leq 0,05$  dengan nilai B -2,546

#### **Keterbatasan**

Terdapat keterbatasan pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Adanya perusahaan manufaktur sektor konsumsi yang tidak membagikan dividen secara

- konsisten.
2. Terdapat data yang dioutline sehingga data menjadi berkurang.
  3. Nilai Nagelkerke R Square kecil (32,5%), masih terdapat variabel lain yang mempengaruhi variabel dependen.

### Saran

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini maka saran-saran yang dapat diberikan adalah:

1. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan sampel penelitian dan memasukan perusahaan dengan sektor lain. Hal ini dimungkinkan akan memberikan hasil perbandingan pengaruh dari penelitian yang sebelumnya.
2. Memperhatikan proses pengambilan data sehingga data yang diperoleh sesuai dengan perhitungan.
3. Disarankan untuk melakukan kajian lebih lanjut dengan memasukkan variabel bebas lainnya, seperti inflasi, tingkat suku bunga dan faktor-faktor eksternal.

### DAFTAR RUJUKAN

- Arilaha, M. A. (2009). *Pengaruh arus kas bebas, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. Keuangan Dan Perbankan*, 13(1), 78–87.
- Bawamenewi, K., & Afriyeni, A. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Pundi*, 3(1), 27–40. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i1.141>
- Buigut, K. K., & Soi, N. C. (2020). *Effect of Firm Characteristics on Dividend Policy in Firms Listed in Nairobi Security Exchange, Kenya. Journal OF Business Management And Economic Research*, 4(4), 299–317.
- Cahyani, E. N., & Suryadi, L. (2019). *Faktor yang mempengaruhi dividend policy pada perusahaan non-financial yang terdaftar di BEI. Jurnal Multiparadigma Akuntans*, 1(2), 346–371.
- CH, F., & Ulya, Z. (2017). *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal STEI Ekonomi*, 26(02), 202–216.
- Dewi, S. C. (2008). *Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. 10(1), 47–58.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.)*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Ginting, S. (2018). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ46 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Jwem Stie Mikroskil*, 8(2), 195–204.



- Herwidodo, G. (2011). Profitabilitas , Likuiditas , Leverage Dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Tahun. 1–14.
- Iheduru, N. G., & Okoro, C. U. (2018). *Micro Determinants of Dividend Policy in Quoted Manufacturing Companies in Nigeria*. *Australian Finance & Banking Review*, 2(2), 7–21. <https://doi.org/10.46281/afbr.v2i2.193>
- Mangundap, S., Ilat, V., & Pusung, R. (2018). Pengaruh Leverage Dan arus kas bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun (2012-2016). *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(2), 569–577.
- Nurfatma, H., & Purwohandoko. (2020). Pengaruh Cash Flow, Ukuran Perusahaan, dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(2), 482–493
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). *Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy*. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Prastyana, A. H., & Jalil, F. Y. (2020). Pengaruh arus kas bebas, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 1(1), 131–148.
- Prawira, I. Y., AR, M. D., & NP, M. G. W. E. (2014). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013 ) I. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 15(1), 1–2.
- Rahmawati, R., & Narsab, I. M. (2020). *Operating cash flow, profitability, liquidity, leverage and dividend policy*. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 11(9), 121–148.
- 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), 110–131. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Sunarya, D. H. (2013). Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–19.
- Taroreh, R., & Thaib, C. (2015). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Foods and Beverages Yang Terdaftar Di

*Bei Tahun 2010-2014). EMBA, 3(4), 215–225. <https://doi.org/10.35794/emba.v3i4.10781>*

- Widyasti, I. G. A. V., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2021). *The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, arus kas bebas, and Good Corporate Governance on Dividend Policies ( Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019 )*. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 269–278.
- William, & Thio, S. L. (2020). *Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 1652–1660.
- Winna, & Tanusdjaja, H. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 523–532