

## THE EFFECT OF FREE CASH FLOW, DEBT POLICY AND PROFITABILITY ON DIVIDEND POLICY (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2020)

Sri Mulyati<sup>1</sup> Sopyan Yahya<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> STIE Sutaatmadja, Indonesia  
[srimulyati@stiesia.ac.id](mailto:srimulyati@stiesia.ac.id)

### INFO ARTIKEL

#### Histori Artikel :

Tgl. Masuk : 14-05-2022

Tgl. Diterima : 30-09-2022

Tersedia Online : 30-09-2022

#### Keywords:

Free cash flow, leverage, profitability, dividend policy

### ABSTRACT

*The purpose of this research is to find the effects of free cash flow, leverage, profitability to dividend policy. This research using a sample of 18 LQ 45 companies registered in BEI 2019-2020. The method used is purposive sampling. Hypothesis testing in this research using multiple linear regression analysis. The result of this research show free cash flow significantly effect the dividend policy. While leverage and profitability have no effect on dividend policy.*

## PENDAHULUAN

Sebagai negara yang berkembang membuat Indonesia terus berupaya dalam meningkatkan perekonomiannya. Di era globalisasi yang semakin maju menjadikan adanya peluang bisnis yang menjanjikan. Investasi menjadi salah satu faktor pendukung dalam memajukan perekonomian. Melalui pasar modal berbagai pihak dapat melakukan kegiatan tersebut. Dengan adanya pasar modal dapat menghimpun dana dari masyarakat secara efektif sehingga memudahkan perusahaan mencari dana dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Kegiatan investasi yang terus berkembang diharapkan dapat mendorong perekonomian di Indonesia.

Setiap investor yang tertarik terhadap investasi akan menanamkan sebagian modal kepada suatu perusahaan dan mengharapkan return atas dana yang diinvestasikan (Trisna & Gayatri, 2019). Sebagian besar para investor pada umumnya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dan mengharapkan return yang diperoleh dari kegiatan berinvestasi dalam bentuk dividen atau capital gain

(Hardiatmo & Daljo, 2013). Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemilik saham sesuai dengan kesepakatan yang telah ditentukan (Aristantia & Putra, 2015).

Melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan dana, dan kebijakan dividen yang dilakukan manajer keuangan tentunya setiap perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan laba sebaik mungkin. Pengambilan keputusan investasi menjadi aktivitas yang perlu diperhatikan bagi manajemen perusahaan maupun investor untuk mengurangi ketidakpastian yang akan terjadi dimasa mendatang. Setiap perusahaan mempunyai keputusan dari manajemen keuangan untuk menentukan berapa banyak laba atau keuntungan yang harus dibagikan kepada para pemegang saham atau investor berupa dividen dan jumlah yang harus ditanam kembali sebagai laba yang ditahan (Utari, Purwanti, & Prawironegoro, 2014). Keputusan manajemen perusahaan inilah yang

kemudian disebut sebagai kebijakan dividen.

Keputusan untuk menentukan seberapa besarnya bagian laba atau pendapatan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan perusahaan disebut kebijakan dividen. Setiap perusahaan mempunyai kebijakan tersendiri dalam membagikan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan yang mengakibatkan pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Hal ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan pihak-pihak dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi manajemen perusahaan, dikarenakan pembagian dividen akan memenuhi harapan para investor untuk mendapatkan return, namun dengan pembagian dividen ini diharapkan tidak akan mengancam kelangsungan dari perusahaan tersebut (Dewi & Sedana, 2018).

Dalam triwulan pertama tahun 2020 dunia mengalami pandemic virus covid-19 tak terkecuali Indonesia. Tidak hanya berdampak pada kesehatan, namun juga sangat berdampak pada perekonomian Indonesia. Selain menimbulkan krisis kemanusiaan dengan banyaknya korban jiwa yang berjatuh akibat terpapar virus covid-19, juga berdampak buruk terhadap perekonomian Indonesia, salah satunya adalah terhadap pasar modal. Covid-19 mengakibatkan turunnya pertumbuhan perekonomian Indonesia. Salah satu imbas dari virus covid-19 adalah menyeret harga saham indeks LQ 45 berguguran.

Perusahaan LQ 45 merupakan perusahaan yang dikenal karena likuiditasnya yang tinggi, dan memiliki kinerja keuangan yang baik serta mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Kedudukan dari perusahaan yang berada dalam indeks LQ 45 tidaklah bersifat tetap, karena dilakukan review setiap tiga bulan sekali dan dilakukan penyesuaian untuk mengeliminasi perusahaan yang tidak memenuhi kriteria yang ditetapkan setiap enam bulan sekali (awal Februari dan Agustus). Dengan demikian, saham yang terdapat pada daftar tersebut akan selalu

berubah-ubah. Akibat virus covid-19 membuat saham-saham perusahaan terbaik yang terhimpun dalam indeks LQ 45 juga mengalami penurunan yang sangat besar hingga diatas angka 50%. Salah satu perusahaan raksasa seperti Matahari Department Store Tbk. mengalami penurunan hingga 67,72%. Berikut ini tabel perusahaan yang mengalami penurunan harga saham LQ 45 yang melebihi 50%.

| No  | Nama Perusahaan                      | Jan 2020 | Mei 2020 | Naik/Turun | %      |
|-----|--------------------------------------|----------|----------|------------|--------|
| 1.  | Matahari Department Store Tbk.       | 4.120    | 1.330    | -2.790     | -67.22 |
| 2.  | Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.  | 2.130    | 745      | -1.385     | -65.02 |
| 3.  | Perusahaan Gas Negara Tbk.           | 2.140    | 810      | -1.330     | -62.15 |
| 4.  | Waskita Karya (Persero) Tbk.         | 1.505    | 570      | -935       | -62.13 |
| 5.  | PP (Persero) Tbk.                    | 1.610    | 620      | -990       | -61.49 |
| 6.  | Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.       | 10.075   | 4.390    | -5.685     | -56.43 |
| 7.  | Wijaya Karya (Persero) Tbk.          | 2.020    | 905      | -1.115     | -55.20 |
| 8.  | Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. | 7.775    | 3.540    | -4.235     | -54.47 |
| 9.  | Ciputra Development Tbk.             | 1.025    | 484      | -541       | -52.78 |
| 10. | Bumi Serpong Damai Tbk.              | 1.270    | 625      | -645       | -50.79 |

Turunnya harga saham-saham di BEI, selain menimbulkan capital loss (kerugian karena nilai saham berkurang) bagi para pemegang saham juga menjadi peluang bagus untuk membeli saham-saham perusahaan bagus dengan harga miring, tentunya dengan memperhatikan kondisi ekonomi nasional dan global khususnya pada saat pandemi. Tabel 1.1 memperlihatkan dampak buruk covid-19 terhadap pasar modal. Matahari Department Store Tbk. menjadi perusahaan yang menerima penurunan harga saham tertinggi yaitu sebesar 67,22%. Disusul Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. dan Perusahaan Gas Negara Tbk. yang mengalami penurunan masing-masing sebesar 65,02% dan 62,15%.

Dengan demikian kebijakan dividen menjadi hal yang sangat penting

untuk dijadikan sebagai tolak ukur bagi investor dalam menanamkan modalnya disuatu perusahaan karena investor mengharapkan pembagian dividen yang tinggi. Dalam menentukan kebijakan dividen, perlu adanya pertimbangan kelangsungan hidup suatu perusahaan sehingga laba tidak hanya digunakan untuk membagi dividen, tetapi juga disisihkan untuk berinvestasi atau membayar utang. Maka dari itu sangat perlu bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Silaban & Purnawati, 2016).

Terdapat banyak faktor yang bisa mempengaruhi terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan, salah satunya adalah free cash flow. Pembayaran dividen tunai khususnya sangat bergantung terhadap posisi kas yang tersedia (Utama & Gayatri, 2018). Free cash flow yang dimiliki perusahaan dapat memperlihatkan kas tersedia bagi investor. Kebijakan deviden mengurangi aliran kas bebas yang tersedia bagi manajer untuk melakukan investasi.

Free cash flow atau arus kas bebas adalah kas perusahaan yang bisa didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk operasi dan investasi. Arus kas ini merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal, baik dalam bentuk utang atau ekuitas (Arfan & Maywindlan, 2013). Perusahaan dengan tingkat aliran kas yang tinggi seharusnya dapat memiliki tingkat pembayaran dividen yang tinggi pula. Perusahaan yang memiliki aliran kas bebas yang tinggi diperkirakan mampu survive dalam lingkungan yang buruk. Hal ini yang menjadikan free cash flow salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan untuk para pemegang saham. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fajar et al., (2020) menunjukan bahwa free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rio (2017) memperlihatkan bahwa free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Selain faktor free cash flow, terdapat faktor lain yang mempengaruhi

kebijakan dividen yaitu kebijakan utang. Kebijakan utang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka mendapatkan sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional. Dengan kata lain kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan atau pendanaan melalui utang (Isticharoh, 2016). Utang akan mengurangi konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Fajar et al., (2020) menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena semakin rendah tingkat utang akan mendorong keputusan manajemen untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Profitabilitas menjadi salah satu faktor selanjutnya setelah free cash flow dan kebijakan utang. Menurut Arjana dan Suputra (2017) profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan profit dan dividen akan dibagikan apabila perusahaan tersebut memperoleh keuntungan atau laba. Profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan jika hendak akan membayar dividen. Profitabilitas menjadi elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba. Karena profitabilitas mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang mampu dicapai oleh perusahaan maka akan semakin lancar pula pembayaran dividen kepada para investor atau pemegang saham (Hasana & Wahono, 2017). Penelitian yang dilakukan Rio (2017) menunjukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Namun penelitian yang dilakukan oleh Sidiq (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pernyataan ini berarti tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi pula tingkat pembayaran dividen.

Dari pemaparan di atas, masih terdapat perbedaan dari hasil para peneliti terdahulu. Perbedaan hasil penelitian mungkin saja terjadi karena adanya perbedaan sampel atau faktor lain di luar

model penelitian yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini yang membuat peneliti tertarik untuk meneliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Sama halnya dengan penelitian sebelumnya, peneliti menggunakan variabel konsisten yaitu free cash flow dan kebijakan dividen. Namun berbeda dengan penelitian sebelumnya, peneliti hanya menggunakan tiga variabel yaitu free cash flow, kebijakan utang, dan profitabilitas sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Manufaktur menjadi sektor yang digunakan sebagai objek penelitian sebelumnya, namun dalam penelitian ini peneliti mengambil objek perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI Periode 2019-2020. Sebagai salah satu perusahaan yang terkena imbas covid-19 membuat beberapa perusahaan mengalami penurunan harga saham hingga melebihi 50% yang tentunya mempengaruhi kondisi perusahaan dan investor sebagai penerima dividen, hal inilah yang menjadi dasar pengambilan objek perusahaan yang berindeks LQ 45. Dari fenomena dan teori yang telah jelaskan maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: "Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2020)"

## **KERANGKA TEORITIS DAN PE Agency Theory (Teori Keagenan)**

Agency theory atau teori keagenan merupakan suatu hubungan keagenan sebagai suatu kontrak satu atau beberapa principal (pemilik saham) menggunakan agen (manajemen) untuk menjalankan operasional perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Principal menyediakan dana sedangkan agen sebagai pengelola berkewajiban mengelola perusahaan. Menurut Anthony dan Govindarajan (2012) menyatakan bahwa dalam teori hubungan antara investor dan manajer pada hakekatnya sulit tercipta karena adanya

kepentingan yang saling bertentangan. Manajemen perusahaan akan cenderung membuat keputusan yang menguntungkan diri sendiri. Namun disisi lain, sang investor tidak memiliki kemampuan untuk terus mengawasi manajer setiap hari untuk memastikan kinerja perusahaan demi kepentingan pemegang saham selaku investor.

Konflik keagenan bisa saja terjadi ketika pemegang saham menginginkan laba dibagi dalam bentuk dividen, sedangkan manajer menginginkan laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Salah satu cara yang bisa ditempuh dalam menangani permasalahan ini adalah dengan cara meningkatkan utang. Menurut Jensen & Meckling (1976) pendapat ini didukung oleh teori yang menyatakan bahwa dengan meningkatnya utang akan semakin kecil porsi saham yang dijual perusahaan dan semakin besar utang perusahaan maka akan semakin kecil dana menganggur yang dapat dipakai perusahaan untuk keperluan yang tidak perlu sehingga free cash flow dapat terjaga. Akibat dari besarnya utang membuat perusahaan akan mencadangkan lebih banyak kas untuk membayar bunga serta pokok pinjaman. Apabila perusahaan menetapkan pembayaran utang diambil dari laba ditahan, maka perusahaan harus menahan sebagian laba dari pendapatannya untuk keperluan tersebut. Hal ini tentunya hanya akan ada sebagian kecil laba yang dibayarkan sebagai dividen. Maka dari itu, perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen atau dividen payout ratio yang rendah.

## **Signalling Theory (Teori Sinyal)**

Signalling Theory atau teori sinyal merupakan kegiatan atau aktivitas dari perusahaan guna memberikan isyarat atau petunjuk kepada investor terhadap prospek kerja perusahaan (Brigham & Houston, 2010). Isyarat atau petunjuk tersebut dijadikan sinyal untuk investor mengenai perusahaan sebelum melakukan kegiatan investasi. Sinyal

tersebut dapat berupa informasi laporan keuangan atau laporan mengenai kinerja manajemen yang telah dilakukan guna merealisasikan keinginan pemegang saham. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi dikarenakan terdapat asimetri informasi antara pihak luar dan perusahaan yang mengetahui lebih banyak informasi daripada pihak luar khususnya investor dan kreditor (Rahmadini, 2013).

Sinyal positif dan negatif bagi investor atau pemegang saham didapat saat mengetahui kondisi perusahaan ketika mengalami keuntungan atau kerugian. Informasi seperti laporan keuangan dan laporan kegiatan perusahaan menjadi informasi penting saat menawarkan sahamnya di pasar. Di dalam informasi tersebut dapat menjadi sinyal bagi para calon investor mengenai kebijakan dividen di suatu perusahaan (Yuliawan & Wirasedana, 2016). Setelah menerima sinyal mengenai kebijakan dividen tersebut maka para calon investor akan bereaksi terhadap prospek perusahaan yang menyajikan informasi tersebut.

#### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen didefinisikan sebagai keputusan pengalokasian laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan dalam bentuk dividen untuk para pemegang saham atau dialokasikan sepenuhnya sebagai laba ditahan yang akan digunakan untuk berinvestasi kembali (Sartono, 2010). Kebijakan dividen adalah kebijakan dalam suatu perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan dengan seksama. Dalam kebijakan dividen ini ditentukan jumlah alokasi laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan alokasi laba yang ditahan perusahaan. Jika semakin besar laba ditahan, maka akan semakin kecil laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Sumber: (Trisna & Gayatri, 2019)

#### Free Cash Flow

Free cash flow atau arus kas bebas merupakan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada kreditor dan pemegang saham setelah perusahaan menginvestasikan kedalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan (Brigham & Houston, 2010). Arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia yang bisa digunakan sebagai distribusi kepada para pemegang saham dan kreditor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, berbagai produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk memperpanjang operasional perusahaan. Free cash flow dapat digunakan untuk penggunaan kegiatan operasional perusahaan seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan, pembayaran utang dan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Indikator untuk mengukur free cash flow menggunakan rumus sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi Bersih} - \text{Arus Kas Investasi Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: (Yogi & Damayanthi, 2016)

#### Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2010). Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin besar penggunaan utang yang mengakibatkan semakin besar pula risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Sedangkan menurut Permana (2016) kebijakan utang perusahaan merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan atau dana dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan utang

merupakan pemakaian asset atau aktiva dan sumber dana dimana untuk penggunaan tersebut harus mengeluarkan biaya tetap dan beban bunga. Dengan memperbesar tingkat dari kebijakan utang ini untuk meningkatkan penghasilan bagi perusahaan mengakibatkan tingkat ketidakpastian return yang akan didapat akan menjadi tinggi, namun pada saat

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

yang bersamaan hal tersebut akan memperbesar jumlah return yang akan diperoleh. Indikator dan pengukuran dapat dihitung dengan rumus:

Sumber: (Sukirni, 2012)

#### Profitabilitas

Menurut Kasmir (2010) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dalam suatu periode tertentu. Bagi perusahaan, profitabilitas merupakan suatu kemampuan penggunaan modal kerja tertentu untuk menghasilkan laba sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam mengembalikan utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang serta pembayaran dividen bagi para investor (Harun & Jeandry, 2018). Indikator dan pengukuran profitabilitas menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: (Sari & Budiasih, 2016)

#### Penelitian Terdahulu

Fajar et al., (2020), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh free cash flow (arus kas bebas) dan kebijakan utang, karena perusahaan yang memiliki arus kas bebas dalam praktiknya lebih cenderung membagikan dividen dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki arus kas bebas. Semakin

rendahnya tingkat utang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut cenderung meningkatkan pembagian dividen.

Krisardiyansyah (2020), Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. Hasil menunjukkan bahwa free cash flow dan leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun profitabilitas menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

M. Sidiq Jalu Nugroho (2020), Pengaruh Free Cash Flow, Earning Per Share, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. Free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut berarti bahwa semakin tinggi free cash flow perusahaan semakin tinggi pula dividen yang akan dibayarkan perusahaan. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### Pengembangan Hipotesis

#### Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow menggambarkan suatu perusahaan dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan itu sendiri dalam satu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran-pengeluaran lainnya. Pembayaran dividen khususnya dividen tunai sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia (Utama & Gayatri, 2018). Semakin meningkatnya free cash flow yang ada dalam sebuah perusahaan, disinyalir perusahaan tersebut memiliki sejumlah kas yang tersedia untuk dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Keputusan akan dibagikan atau tidaknya laba oleh perusahaan, salah satunya adalah dimana free cash flow yang didapatkan dimana kelebihan kas yang diberikan kepada para pemegang saham setelah melakukan pembiayaan aktivitas operasional perusahaan dan kegiatan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Fajak et al., (2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh free cash flow. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki free cash flow dalam praktiknya lebih cenderung membagikan dividen dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki free cash flow. Hal serupa didapat dalam penelitian yang dilakukan Sidiq (2020) dan Neni & Rio (2020) yang menyatakan bahwa free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut berarti bahwa semakin tinggi free cash flow perusahaan semakin tinggi pula dividen yang akan dibayarkan perusahaan.

Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Rio (2017) yang menarik kesimpulan bahwa free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan beberapa uraian yang telah dijelaskan, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen

Trisna & Gayatri (2019) berpendapat bahwa dengan adanya kebijakan utang dalam perusahaan berdampak pada kebijakan dividen suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai rasio utang yang tinggi akan cenderung membagikan laba dengan proporsi yang lebih kecil. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh akan digunakan untuk melunasi kewajiban utangnya. Utang jangka panjang biasanya disertai dengan perjanjian utang untuk melindungi kepentingan kreditur. Perusahaan jika memiliki tingkat utang yang tinggi maka agency cost of debt harus dikurangi melalui pengurangan utang. Mengurangi utang dapat dilakukan dengan membiayai investasi yang bersumber dari dana internal sehingga menurunkan alokasi dividen kepada para pemegang saham (Arjana & Suputra, 2017).

Penelitian yang dilakukan Fajar et al., (2020) menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin rendahnya tingkat utang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut cenderung meningkatkan pembagian dividen, dibandingkan perusahaan yang memiliki tingkat utang lebih tinggi. Namun penelitian yang dilakukan Rio (2017), Asril (2009) dan Krisardiyansyah (2020) menyatakan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat kebijakan utang perusahaan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemilik saham. Karena pada dasarnya perusahaan yang memiliki beban yang tinggi akan lebih mengutamakan pembayaran utang sehingga berdampak pada pembayaran dividen. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H2: Kebijakan Utang berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya, dan dividen merupakan sebagian dari laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik akan mampu membayar dividen atau bahkan meningkatkan dividen. Menurut Arjana & Suputra (2017) profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. Jika semakin tinggi dari tingkat pendapatan maka semakin besar tingkat pembayaran dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini sesuai dengan signaling theory yang menjelaskan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan

profit. Semakin besar profitabilitas mensinyalir bahwa kinerja perusahaan semakin meningkat karena tingkat kembalian investasi semakin besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Rio (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal yang sama didapat juga dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Asril (2009) dan Krisardiyansyah (2020) menunjukkan adanya pengaruh signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan semakin tinggi Profitabilitas perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham, dan begitupun sebaliknya. Profitabilitas perusahaan dapat digunakan sebagai dasar manajemen dalam melakukan Kebijakan Dividen. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sidiq (2020) menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

### **Kerangka Pemikiran**

Harapan setiap investor pada suatu perusahaan tentunya mengharapkan return baik itu dalam bentuk capital gain ataupun dividen. Di satu sisi pihak perusahaan ingin menahan sebagian laba yang dihasilkan untuk ekspansi perusahaan. Dalam hal ini kebijakan dividen menjadi keputusan yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang menentukan kebijakan dividen, antara lain free cash flow, kebijakan utang, dan profitabilitas.

## **METODOLOGI PENELITIAN**

### **Ruang Lingkup Penelitian**

Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif yaitu sebuah metode

penelitian yang berlandaskan pada filsafat positifve, yang digunakan untuk meneliti pada populasi dan sampel tertentu (Sugiyono, 2012). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen, yang terdiri dari free cash flow, kebijakan utang, dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang berindeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang diambil dalam penelitian ini adalah tahun 2019-2020. Dimana data yang digunakan berupa angka yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang bersumber dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **Metode Penentuan Sampel**

Penelitian ini menggunakan populasi yaitu semua perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tahun yang dijadikan dasar dalam penelitian ini adalah tahun pelaporan 2019-2020. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yang berarti pengambilan sampel berdasarkan kriteria dan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria untuk penentuan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar dalam kategori LQ 45 dan konsisten selama tahun 2019-2020.
2. Perusahaan melaporkan laporan keuangan tahun 2019-2020 dan dapat diakses di website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan website perusahaan.
3. Perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2019-2020.
4. Laporan keuangan yang disajikan dalam Rupiah.
5. Perusahaan yang memiliki data laporan keuangan lengkap seperti free cash flow, kebijakan utang, profitabilitas, dan kebijakan dividen.

### **Metode Pengumpulan Data**

Dalam penelitian ini, peneliti mengumpulkan data untuk penelitian menggunakan metode dokumentasi. Data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang diperoleh dari hasil analisis laporan keuangan masing-masing sampel perusahaan yang diolah dari sisi free cash flow, kebijakan utang, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Data laporan keuangan diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan website perusahaan.

#### Metode Analisis

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode analisis regresi yang diolah menggunakan software IBM SPSS Statistics 22. Regresi digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel independen antara lain free cash flow, kebijakan utang, dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda karena variabel independen yang dipergunakan dalam penelitian ini lebih dari satu variabel. Metode analisis linear berganda yang digunakan meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Objek Penelitian

Jumlah populasi dalam penelitian ini berjumlah 54. Untuk menentukan jumlah sampel dilakukan pemilihan berdasarkan kriteria-kriteria yang dibutuhkan. Berikut adalah daftar sampel perusahaan setelah dilakukan pemilihan sampel.

**Tabel 4.1**  
**Daftar Sampel Perusahaan**

| No | Kode Emiten | Nama Perusahaan          |
|----|-------------|--------------------------|
| 1  | AKRA        | AKR Corporindo Tbk.      |
| 2  | ASII        | Astra International Tbk. |

|    |      |                                         |
|----|------|-----------------------------------------|
| 3  | BBCA | Bank Central Asia Tbk.                  |
| 4  | BBNI | Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.    |
| 5  | BMRI | Bank Mandiri (Persero) Tbk.             |
| 6  | CPIN | Charoen Pokphand Indonesia Tbk.         |
| 7  | HMSP | H.M. Sampoerna Tbk.                     |
| 8  | ICBP | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.         |
| 9  | INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk.             |
| 10 | INTP | Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.        |
| 11 | KLBF | Kalbe Farma Tbk.                        |
| 12 | PTBA | Bukit Asam Tbk.                         |
| 13 | PTPP | PP (Persero) Tbk.                       |
| 14 | SMGR | Semen Indonesia (Persero) Tbk.          |
| 15 | TLKM | Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. |
| 16 | UNTR | United Tractors Tbk.                    |
| 17 | UNVR | Unilever Indonesia Tbk.                 |
| 18 | WIKA | Wijaya Karya (Persero) Tbk.             |

Sumber: Bursa Efek Indonesia

### Kebijakan Dividen

Hasil perhitungan variabel kebijakan dividen dapat dilihat pada tabel berikut ini.

**Tabel 4.2**  
**Perhitungan Kebijakan Dividen**

| No | Kode Emiten | DPR     |         | No | Kode Emiten | DPR     |         |
|----|-------------|---------|---------|----|-------------|---------|---------|
|    |             | 2019    | 2020    |    |             | 2019    | 2020    |
| 1  | AKRA        | 1,02783 | 0,41065 | 10 | INTP        | 1,10318 | 1,47752 |
| 2  | ASII        | 0,36715 | 0,42588 | 11 | KLBF        | 0,48028 | 0,43533 |
| 3  | BBCA        | 0,30635 | 0,50223 | 12 | PTBA        | 0,93257 | 1,51633 |
| 4  | BBNI        | 0,20419 | 0,91733 | 13 | PTPP        | 0,28660 | 0,78613 |
| 5  | BMRI        | 0,39559 | 0,93447 | 14 | SMGR        | 0,51941 | 0,08945 |
| 6  | CPIN        | 0,53126 | 0,34537 | 15 | TLKM        | 0,44321 | 0,51625 |

|   |          |             |             |        |          |             |             |
|---|----------|-------------|-------------|--------|----------|-------------|-------------|
| 7 | HM<br>SP | 0,99<br>351 | 1,62<br>385 | 1<br>6 | UN<br>TR | 0,27<br>738 | 0,53<br>312 |
| 8 | ICB<br>P | 0,29<br>807 | 0,33<br>798 | 1<br>7 | UN<br>VR | 1,24<br>336 | 1,03<br>316 |
| 9 | IND<br>F | 0,25<br>437 | 0,27<br>890 | 1<br>8 | WI<br>KA | 0,13<br>203 | 1,41<br>777 |

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa kebijakan dividen dari perusahaan LQ 45 setiap tahunnya menunjukkan hasil yang berbeda. Untuk tahun 2019 diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,5442 yang apabila dipersentasikan sebesar 54,42%. Untuk nilai minimum diperoleh sebesar 0,1320 yang apabila dipersentasikan sebesar 13,20% didapat perusahaan Wijaya Karya (Persero) Tbk. Dan untuk nilai maksimum diperoleh sebesar 1,2434 yang jika dipersentasikan sebesar 124,34% didapat perusahaan Unilever Indonesia Tbk.

Untuk tahun 2020 nilai rata-rata sebesar 0,7545 yang apabila dipersentasikan sebesar 75,45%. Untuk nilai minimum diperoleh sebesar 0,0894 apabila dipersentasikan sebesar 8,94% yang diperoleh perusahaan Semen Indonesia (Persero) Tbk. Dan untuk nilai maksimum sebesar 1,6239 yang apabila dipersentasikan sebesar 162,39% yang diperoleh perusahaan H.M. Sampoerna Tbk.

### Free Cash Flow

Dalam penelitian ini variabel free cash flow diukur dengan menggunakan rumus arus kas operasi dikurangi dengan arus kas investasi yang kemudian dibagi dengan total aktiva, rumus ini sebelumnya digunakan dalam penelitian Yogi & Damayanthi (2016). Hasil perhitungan variabel free cash flow dapat dilihat pada tabel berikut ini.

**Tabel 4.3**

#### Perhitungan Free Cash flow

| No | Kode Emiten | FCF         |             | No | Kode Emiten | FCF        |            |
|----|-------------|-------------|-------------|----|-------------|------------|------------|
|    |             | 2019        | 2020        |    |             | 2019       | 2020       |
| 1  | AKRA        | 1,02<br>783 | 0,41<br>065 | 10 | INTP        | 0,0<br>897 | 0,10<br>52 |
| 2  | ASII        | 0,36<br>715 | 0,42<br>588 | 11 | KLBF        | 0,0<br>297 | 0,14<br>49 |
| 3  | BBCA        | 0,30<br>635 | 0,50<br>223 | 12 | PTBA        | 0,0<br>196 | 0,14<br>13 |

|   |       |             |             |    |       |                 |                 |
|---|-------|-------------|-------------|----|-------|-----------------|-----------------|
| 4 | BBNI  | 0,20<br>419 | 0,91<br>733 | 13 | PTPP  | -<br>0,0<br>484 | -<br>0,06<br>83 |
| 5 | BMRI  | 0,39<br>559 | 0,93<br>447 | 14 | SMGR  | 0,0<br>488      | 0,06<br>37      |
| 6 | CPI N | 0,53<br>126 | 0,34<br>537 | 15 | TLKM  | 0,1<br>092      | 0,12<br>17      |
| 7 | HMSP  | 0,99<br>351 | 1,62<br>385 | 16 | UNTR  | -<br>0,0<br>029 | -<br>0,18<br>27 |
| 8 | ICBP  | 0,29<br>807 | 0,33<br>798 | 17 | UNVR  | 0,3<br>498      | 0,37<br>37      |
| 9 | INDF  | 0,25<br>437 | 0,27<br>890 | 18 | WIK A | -<br>0,0<br>608 | -<br>0,07<br>22 |

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa free cash flow dari perusahaan LQ 45 setiap tahunnya menunjukkan hasil yang berbeda. Untuk tahun 2019 diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,0667 yang apabila dipersentasikan sebesar 6,67%. Untuk nilai minimum diperoleh sebesar -0,0608 yang apabila dipersentasikan sebesar -6,08% didapat perusahaan Wijaya Karya (Persero) Tbk. Dan untuk nilai maksimum diperoleh sebesar 0,3498 yang jika dipersentasikan sebesar 34,98% didapat perusahaan Unilever Indonesia Tbk.

Untuk tahun 2020 nilai rata-rata sebesar 0,0648 yang apabila dipersentasikan sebesar 6,48%. Untuk nilai minimum diperoleh sebesar -0,2473 apabila dipersentasikan sebesar -24,73% yang diperoleh perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. Dan untuk nilai maksimum sebesar 0,3737 yang apabila dipersentasikan sebesar 37,37% yang diperoleh perusahaan Unilever Indonesia Tbk.

### Kebijakan Utang

Dalam penelitian ini variabel kebijakan utang diukur dengan menggunakan rumus total utang dibagi dengan total modal, rumus ini sebelumnya digunakan dalam penelitian Sukirni (2012). Hasil perhitungan variabel

kebijakan utang dapat dilihat pada tabel berikut ini.

**Tabel 4.4**  
**Perhitungan Kebijakan Utang**

| No | Kode Emiten | FCF    |        | No | Kode Emiten | FCF    |        |
|----|-------------|--------|--------|----|-------------|--------|--------|
|    |             | 2019   | 2020   |    |             | 2019   | 2020   |
| 1  | AKRA        | 1,1267 | 0,7699 | 10 | INTP        | 0,2005 | 0,2331 |
| 2  | ASII        | 0,8845 | 0,7303 | 11 | KLBF        | 0,2131 | 0,2346 |
| 3  | BBCA        | 4,2498 | 4,7941 | 12 | PTBA        | 0,4166 | 0,4202 |
| 4  | BBNI        | 5,5077 | 6,6113 | 13 | PTPP        | 2,7391 | 2,8176 |
| 5  | BMRI        | 4,9071 | 5,9406 | 14 | SMGR        | 1,2957 | 1,1379 |
| 6  | CPIN        | 0,3931 | 0,3345 | 15 | TLKM        | 0,8866 | 1,0427 |
| 7  | HMSF        | 0,4267 | 0,6426 | 16 | UNTR        | 0,8281 | 0,5805 |
| 8  | ICBP        | 0,4514 | 1,0587 | 17 | UNVR        | 2,9095 | 3,1590 |
| 9  | INDF        | 0,7748 | 1,0614 | 18 | WIKA        | 2,2323 | 3,0888 |

*Sumber: Data diolah, 2021*

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat bahwa kebijakan utang dari perusahaan LQ 45 setiap tahunnya menunjukkan hasil yang berbeda. Untuk tahun 2019 diperoleh nilai rata-rata sebesar 1,6913 yang apabila dipersentasikan sebesar 169,13%. Untuk nilai minimum diperoleh sebesar 0,2005 yang apabila dipersentasikan sebesar 20,05% didapat perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. Dan untuk nilai maksimum diperoleh sebesar 5,5077 yang jika dipersentasikan sebesar 550,77% didapat Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.

Untuk tahun 2020 nilai rata-rata sebesar 1,9254 yang apabila

dipersentasikan sebesar 192,54%. Untuk nilai minimum diperoleh sebesar 0,2331 apabila dipersentasikan sebesar 23,31% yang diperoleh perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. Dan untuk nilai maksimum sebesar 6,6113 yang apabila dipersentasikan sebesar 661,13% yang diperoleh perusahaan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.

#### **Profitabilitas**

Dalam penelitian ini variabel profitabilitas diukur dengan menggunakan rumus laba setelah pajak dibagi dengan total aktiva, rumus ini sebelumnya digunakan dalam penelitian Sari & Budiasih (2016). Hasil perhitungan variabel kebijakan utang dapat dilihat pada tabel berikut ini.

**Tabel 4.5**  
**Perhitungan Profitabilitas**

| No | Kode Emiten | FCF     |         | No | Kode Emiten | FCF     |         |
|----|-------------|---------|---------|----|-------------|---------|---------|
|    |             | 2019    | 2020    |    |             | 2019    | 2020    |
| 1  | AKRA        | 0,03284 | 0,05149 | 10 | INTP        | 0,06624 | 0,06606 |
| 2  | ASII        | 0,06614 | 0,05172 | 11 | KLBF        | 0,12522 | 0,12407 |
| 3  | BBCA        | 0,03109 | 0,02524 | 12 | PTBA        | 0,15482 | 0,10009 |
| 4  | BBNI        | 0,02174 | 0,00470 | 13 | PTPP        | 0,01867 | 0,00498 |

|   |      |         |         |    |      |         |         |
|---|------|---------|---------|----|------|---------|---------|
| 5 | BMRI | 0,02159 | 0,01235 | 14 | SMGR | 0,02971 | 0,03428 |
| 6 | CPIN | 0,12512 | 0,12342 | 15 | TLKM | 0,12473 | 0,11972 |
| 7 | HMSP | 0,26956 | 0,17275 | 16 | UNTR | 0,09967 | 0,05644 |
| 8 | ICBP | 0,13847 | 0,07162 | 17 | UNVR | 0,35802 | 0,34885 |
| 9 | INDF | 0,06136 | 0,05365 | 18 | WIKA | 0,04220 | 0,00473 |

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat bahwa profitabilitas dari perusahaan LQ 45 setiap tahunnya menunjukkan hasil yang berbeda. Untuk tahun 2019 diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,0993 yang apabila dipersentasikan sebesar 9,93%. Untuk nilai minimum diperoleh sebesar 0,0187 yang apabila dipersentasikan sebesar 1,87% didapat perusahaan PP (Persero) Tbk. Dan untuk nilai maksimum diperoleh sebesar 0,3580 yang jika dipersentasikan sebesar 35,80% didapat Unilever Indonesia Tbk.

Untuk tahun 2020 nilai rata-rata sebesar 0,0792 yang apabila dipersentasikan sebesar 7,92%. Untuk nilai minimum diperoleh sebesar 0,047 apabila dipersentasikan sebesar 0,47% yang diperoleh perusahaan Wijaya Karya (Persero) Tbk. Dan untuk nilai maksimum sebesar 0,3489 yang apabila dipersentasikan sebesar 34,89% yang diperoleh perusahaan Unilever Indonesia Tbk.

### Hasi Uji Statistik Deskriptif

Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif yang diolah menggunakan SPSS.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

| Descriptive Statistics |    |          |          |            |                |
|------------------------|----|----------|----------|------------|----------------|
|                        | N  | Minimum  | Maximum  | Mean       | Std. Deviation |
| FCF                    | 36 | -2473.00 | 3737.00  | 657.8611   | 1259.21951     |
| DER                    | 36 | 2005.00  | 66113.00 | 18083.6389 | 18411.76270    |
| ROA                    | 36 | 47.00    | 3580.00  | 892.5556   | 865.20321      |
| DPR                    | 36 | 894.00   | 16239.00 | 6493.9722  | 4283.50762     |
| Valid N (listwise)     | 36 |          |          |            |                |

Sumber: Output SPSS yang diolah

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji One Sample Kolmogorov Smirnov**

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test |                |                         |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
|                                    |                | Unstandardized Residual |
| N                                  |                | 36                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup>   | Mean           | .0000000                |
|                                    | Std. Deviation | .60665695               |
| Most Extreme Differences           | Absolute       | .069                    |
|                                    | Positive       | .061                    |
|                                    | Negative       | -.069                   |
| Test Statistic                     |                | .069                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)             |                | .200 <sup>c,d</sup>     |

Sumber: Output SPSS yang diolah  
Berdasarkan tabel 4.7 pada hasil uji One Sampel Kolmogorov Smirnov diketahui nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200.

Nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansinya yaitu 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal

#### 2. Uji Multikolonieritas

Berikut ini adalah hasil dari uji multikolonieritas.

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Multikolonieritas**

| Coefficients <sup>a</sup> |     |                         |       |
|---------------------------|-----|-------------------------|-------|
| Model                     |     | Collinearity Statistics |       |
|                           |     | Tolerance               | VIF   |
| 1                         | FCF | .585                    | 1.709 |
|                           | DER | .583                    | 1.716 |
|                           | ROA | .385                    | 2.595 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS yang diolah  
Berdasarkan tabel diatas, hasil uji menunjukkan bahwa nilai tolerance > 0,1 dan VIF < 10. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas

dalam penelitian ini tidak saling berkorelasi atau dapat dikatakan tidak terjadi gejala multikolonearitas antar variabel.

### **Pembahasan**

#### **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen**

*Free cash flow* dapat diartikan sebagai aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada kreditur dan para pemegang saham setelah perusahaan menginvestasikan kedalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya (Brigham & Houston, 2010). Tabel 4.14 menunjukkan bahwa nilai signifikansi *free cash flow* yaitu  $0,003 < 0,05$  yang berarti *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil ini konsisten dengan teori sinyal dan teori keagenan. *Free cash flow* yang dapat dimiliki tiap tahunnya oleh perusahaan dapat menjadi sinyal kepada para investor karena investor beranggapan *free cash flow* yang tinggi pada suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam bertumbuh, membayar utang, dan memberikan return berupa dividen. Ketika perusahaan mempunyai kas yang lebih maka akan dibagikan sebagai dividen. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi akan menghasilkan return yang lebih baik daripada perusahaan dengan *free cash flow* yang rendah.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fajar et al., (2020), Sidiq (2020) dan Tri (2018) yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan Rio (2017) dan Asril (2009) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen**

Kebijakan utang perusahaan adalah suatu kebijakan yang diambil oleh pihak

manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan atau dana dari pihak ketiga untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan. Berdasarkan tabel 4.14 menunjukkan bahwa nilai signifikansi kebijakan utang sebesar  $0,160 > 0,05$  yang berarti kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijaka dividen.

Hal ini menunjukkan bahwa dimana tinggi rendahnya modal perusahaan yang didapatkan dari utang yang dimiliki perusahaan tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya kebijakan dividen yang ditentukan oleh perusahaan. Semakin tinggi kebijakan dividen menunjukkan jumlah hutang yang semakin tinggi sehingga akan mempengaruhi kemampuan perusahaan membagi deviden, tetapi jumlah utang yang tinggi tidak menghalangi perusahaan dalam membagi deviden karena perusahaan juga memperhatikan kepentingan pemilik modal sehingga kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan peningkatan penggunaan utang akan menurunkan pembayaran dividen. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki beban tetap tinggi akan lebih mengutamakan pembayaran utangnya sehingga berdampak pada pembayaran dividen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rio (2017) dan Asril (2009) yang menyatakan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Untuk itu tinggi rendahnya hutang tidak memiliki pengaruh terhadap besar kecilnya pembagian dividen. Namun hasil berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fajar et al., (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

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

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2010). Tabel 4.14 memperlihatkan nilai signifikansi profitabilitas sebesar  $0,065 > 0,05$  yang berarti variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas yang semakin besar justru kemungkinan akan lebih mendorong pihak manajemen perusahaan untuk menyimpannya sebagai laba ditahan atau membentuk sumber dana internal yang akan digunakan untuk ekspansi maupun investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan tidak terlalu mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini terjadi karena laba yang dihasilkan perusahaan tidak hanya digunakan dalam pembayaran dividen tetapi juga lebih banyak diorientasikan bagi pemenuhan kebutuhan ekspansi usaha atau membesarkan perusahaan. Hal tersebut menyebabkan *return* berupa dividen yang diperoleh pemegang saham akan tidak sesuai dengan peningkatan profitabilitas yang diperoleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sidiq (2020) menghasilkan hal serupa yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pernyataan ini berarti tidak sesuai dengan teori dimana seharusnya semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan Rio (2017), Krisardiyanasyah (2020) dan Asril (2009) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## KESIMPULAN

1. *Free cash flow* secara parsial dengan nilai signifikansi yaitu  $0,003 < 0,05$  berarti *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi akan menghasilkan *return* yang lebih baik daripada perusahaan dengan *free cash flow* yang rendah.
2. Kebijakan utang secara parsial dengan nilai signifikansi yaitu  $0,160 > 0,05$  yang berarti kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan peningkatan penggunaan utang akan menurunkan pembayaran dividen.
3. Profitabilitas secara parsial dengan nilai signifikansi yaitu  $0,065 > 0,05$  yang berarti variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas yang semakin besar justru kemungkinan akan lebih mendorong pihak manajemen untuk menyimpannya sebagai laba ditahan yang akan digunakan untuk ekspansi atau investasi perusahaan dimasa yang akan datang.
4. Secara simultan *free cash flow*, kebijakan utang, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## REFERENCES

- Adnan, M. A., Gunawan, B., & Candrasari, R. (2014). Pengaruh profitabilitas, leverage, growth, dan free cash flow terhadap dividend payout ratio perusahaan dengan mempertimbangkan corporate governance sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*.
- Anthony, R. N., & Govindarajan, V. (2012). *Management Control System*. Jakarta: Salemba Empat.

- Arfan, M., & Maywindlan, T. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Telaah Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 194–208.
- Aristantia, D., & Putra, I. M. P. D. (2015). Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1(11), 220–234.
- Arjana, I. P. P. H., & Suputra, I. D. G. D. (2017). E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Corporate Social Responsibility Pada Kebijakan Dividen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(3), 2021–2051.
- Asril, A., M. (2009). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(01), 78-87.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar manajemen Keuangan* (2nd ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Ida Ayu Putri Pertamina dan Ida bagus Panji Sedana. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7 No. 7.
- Fadli, A. A. Y. (2017). Analisis Pengaruh Return on Investment (Roi) Dan Debt Equity Ratio (Der) Terhadap Dividend Payout Ratio (Dpr) Pada Pt. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Pembangunan*, 17(1), 61–70.
- Fajar, Sahrul, Septyana, Sumartono, & Nona (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 110-131.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hardiatmo, B., & Daljono. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(1), 1–13.
- Harun, S., & Jeandry, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas Dan Size terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*, 5(2), 122–137.
- Hasana, R., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 88– 102.
- Isticharoh, R. R. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm Manajerial Behaviour, Agency Cost and Ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Krisardiyanasyah. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Neni, M., Rio, R. Y. (2020). Pengaruh Free Cash Flow Dan Net Profit Margin Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Applied Managerial Accounting Vol. 4, No. 1, 2020, 12-20*.
- Permana, H. A. (2016). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan

- Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 5(6), 648–659.
- Putri, P. A. D., & Putra, I. N. wijana A. (2017). Pengaruh Free Cash Flow Perusahaan Di Tahap Growth dan Mature Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 87–115.
- Rahmadini, A. R. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011 (Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau).
- Rio, P. S. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Utang, Dan Collateralizable Assets Terhadap Kebijakan Dividen.
- Robi, S., Ling, L., & Kusnadi (2015). Pengaruh Free Cash Flow, Hutang Dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen*.
- Sari, N. K. A. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(3), 2439–2466.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Sidiq, J. N. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Earning Per Share, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.
- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen UNUD*, 5(2), 1251–1281.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Tunai dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Tri Widyastuti. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Trisna, I. K. E. R., & Gayatri. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 26(1), 484–509.
- Utama, N. P. S. P., & Gayatri. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(2), 976–1003.
- Utari, D., Purwanti, A., & Prawironegoro, D. (2014). *Manajemen Keuangan: Kajian Praktek dan Teori Dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan*. Bogor: Mitra Wacana Media.
- Yogi, L. M. D. P., & Damayanthi I. G. A. E. (2016). Pengaruh Arus Kas Bebas, Capital Adequacy Ratio dan Good Corporate Governance Pada Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2(15), 1056–1085.
- Yuliawan, K. T., & Wirasedana, I. W. P. (2016). Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh Manajemen Laba Menjelang Initial Public Offering Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 14(2), 1396–1422