

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2022

Ayunda Mita Syarif¹⁾ Mira Kartika Dewi Djunaedi²⁾

Akuntansi, Fakultas Bisnis, Universitas Kalbis
Jalan Pulomas Selatan Kav. 22, Jakarta 13210

¹⁾Email: 201910489@student.kalbis.ac.id

²⁾Emai: mira.djunaedi@kalbis.ac.id

Abstract : *The population of this study consisted of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2020 period, this study used a purposive sampling and based on the criteria obtained as many as 42 companies with a total of 168 data analysis units. The data used in this study uses secondary data from the company's financial statements. The data analysis method this study uses firm effect and time effect method, and hypothesis testing using Stata data management software version 17. The results showed that profitability showed positive but insignificant, while liquidity, free cash flow, and company size together show a negative and insignificant effect on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2017-2020 period.*

Keywords : *Profitability, Liquidity, Free Cash Flow, Firm Size*

Abstrak : *Populasi penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020, penelitian ini menggunakan sampel Purposive Sampling dan berdasarkan kriteria yang ditentukan diperoleh sebanyak 42 perusahaan dengan total 168 unit data analisis. Data yang digunakan didalam penelitian ini menggunakan data sekunder laporan keuangan perusahaan. Metode analisis data penelitian ini menggunakan metode firm effect dan time effect, dan uji hipotesis dengan menggunakan software pengelolaan data Stata versi 17. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas menunjukkan positif tetapi tidak signifikan, sedangkan likuiditas, free cash flow, dan ukuran perusahaan bersama-sama menunjukkan negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.*

Kata Kunci : *Profitabilitas, Likuiditas, Free Cash Flow, Ukuran Perusahaan*

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Masa era globalisasi saat ini, industry berkembang maju serta persaingan antar industry semakin ketat. Masing-masing perusahaan harus bisa mempertahankan dan mengembangkan bisnisnya supaya dapat memperoleh keuntungan.

Perusahaan memperhitungkan keuntungan yang diperoleh, apakah itu ditahan atau diteruskan langsung kepada pemegang saham. Keputusan yang dilihat dari prespektif keuntungan disebut kebijakan *dividen*. (Arifin.S & Asyik, 2015).

Setiap perusahaan mendapatkan sumber pemasukan dari berbagai pihak,

baik itu internal ataupun external, samahalnya dengan perusahaan manufaktur yang merupakan salah satu sumber pemasukannya berasal dari investor. Dana yang akan diinvestasikan oleh investor tidak diberikan secara percuma, tetapi untuk tujuan dapat memperoleh keuntungan berupa *dividen* atas dana yang telah diinvestasikan. Investor lebih tertarik pada stabilitas *dividen* yang dibayarkan pada pemegang saham daripada tingkat *dividen* yang besar. Kestabilan disini tetap memperhatikan tingkat dari pertumbuhan suatu perusahaan yang menunjukkan arah koefisien yang lebih positif. (Saidy, 2017). Untuk *investor*, ciri perusahaan yang stabil yaitu pembayaran *dividen* yang tergolong stabil, prospek perusahaan yang melakukan investasi. Dibandingkan dengan perusahaan lain, sedangkan yang tidak stabil merupakan ciri perusahaan yang membayar *dividen* relatif rendah.

Kebijakan dari pembayaran *dividen* memiliki pengaruh sangat signifikan terhadap *investor* maupun perusahaan yang berencana untuk membayarkan *dividen*. Karena besarnya *dividen* yang dibayarkan oleh suatu perusahaan berbeda-beda tergantung dari kebijakan perusahaan masing-masing, maka pertimbangan pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan juga berbeda-beda, sehingga pertimbangan dari pihak manajemen sangat diperlukan. Bagi para *investor* berharap *dividen* yang dibagikan tinggi dilain sisi pihak management lebih menahan laba untuk bisa membayar utang ataupun meningkatkan nilai investasi (Haryetti & Ekayanti, 2012). Kisaran *dividen* memiliki dampak besar pada *investor* dan bisnis. Oleh sebab itu perusahaan menguntungkan merupakan perusahaan yang mempunyai kemampuan untuk bayarkan *dividen*. Besarnya *dividen* yang

dibayarkan perusahaan bergantung kebijakan pada *dividen* perusahaan, dan akan direview oleh manajemen. Hal tersebut sangat penting bagi *investor* bisa menanamkan modalnya di perusahaan. Manajemen akan mempertimbangkan hal-hal yang bisa mempengaruhi kebijakan *dividen* yang ditetapkan perusahaan (Silaban & Purnawati, 2016). Pada hal yang bisa pengaruh kebijakan *dividen* perusahaan untuk penelitian ini adalah *profitabilitas*, *likuiditas*, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan. *Profitabilitas* yaitu kemampuan perusahaan agar mendapatkan keuntungan dalam kaitan kepada penjualan, total aset dan *ekuitas* pemegang saham. Sebab itu *investor* yang jangka panjang lebih menyukai analisis *profitabilitas* ini, misalnya para pemegang saham percaya bahwa mereka benar-benar dapat menghasilkan keuntungan dalam bentuk *dividen*. Sartono (2012:122) *Likuiditas* merupakan kemampuan dari perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban jangka pendek serta membiayai usahanya (Bahri, 2017). Semakin tinggi *likuiditas* ini, semakin tinggi hutang, dan membuat semakin rendah rasionya, lalu semakin baik perusahaan mampu memenuhi kewajibannya.

Menurut Keown, Martin, Petty, dan Jr (2008), *Free Cash Flow* ialah kasyang didistribusikan atau diterima pada *investor*. Semakin besar kemungkinan perusahaan memiliki sejumlah uang tunai untuk dibayarkan pada pemegang saham yang dibuat dalam bentuk *dividen*. Hal lain dapat mempengaruhi kebijakan *dividen* ialah ukuran perusahaan. Ukuran suatu perusahaan yang memperlihatkan besar atau kecilnya perusahaan, disebabkan dalam total aset, total penjualan, serta dari median total aset perusahaan. Salah satu ukuran yang bisa untuk mengukur ukuran suatu

perusahaan dapat diperoleh dari nilai total dari aset perusahaan, nilai total dari aset dianggap sebagai petunjuk yang lebih stabil dari ukuran sebuah perusahaan (Rizki, 2012) Berdasarkan latar belakang masalah diatas, penelitian ini menggunakan judul "**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, FREE CASH FLOW, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE TAHUN 2017-2020**".

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan jabaran di atas dapat ditemukan rumusan masalah yaitu:

1. Apakah Profitabilitas memiliki Pengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah Likuiditas memiliki Pengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah Free cash flow memiliki Pengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah Ukuran Perusahaan memiliki Pengaruh terhadap kebijakan dividen?

C. Tujuan Penelitian

Dapat dilihat rumusan masalah diatas, Sehingga peneliti memiliki tujuan antara lain untuk:

1. Menganalisa dampak *Profitabilitas* kepada Kebijakan *Dividen* di perusahaan manufaktur yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2017-2020
2. Menganalisa dampak *Likuiditas* kepada Kebijakan *Dividen* di perusahaan manufaktur yang masuk dalam daftar Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2017-2020
3. Menganalisa dampak *free cash flow* kepada Kebijakan *Dividen* pada perusahaan manufaktur yang

termasuk dalam Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2017-2020

4. Untuk dapat menganalisa dampak ukuran perusahaan terhadap Kebijakan *Dividen* di perusahaan

II. METODE PENELITIAN

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan (Agency Theory)

Hubungan pemegang saham selaku prinsipal serta manajer selaku agendisebut sebagai teori keagenan. Pekerja yang disewa oleh *stockholders* guna melayani kepentingan *stockholders* dikenal sebagai manajer. Ketika mereka terpilih, mereka harus bertanggung jawab kepada pemegang saham (Zakiyah, 2017). jika kepemilikan manajer terhadap perusahaan kurang dari 100% masalah keagenan dapat terjadi (Hamidi, 2013) . Karena kepemilikan hanya bagian dari perusahaan, manajer lebih cenderung bertindak untuk kepentingan individu daripada kepentingan perusahaan.

Menurut Demsey dan Laaber (1993), Crutchley, Hansen (1989), *stockholder* dapat mempengaruhi masalah keagenan. *Stockholder* yang semakin terdiversifikasi tidak akan dapat memantau perusahaan dan akan sulit untuk dikelola. Akibatnya, masalah agensi terutama disebabkan oleh asimetri informasi. Sementara itu, pemegang saham yang semakin fokus pada suatu bidang semakin memudahkan dalam mengelola tindakan yang dilakukan oleh pemilik perusahaan untuk meminimalisir *asymmetric information* dan masalah keagenan.

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan *Dividen* yaitu Perbedaan

antara lababersih yang diberikan untuk pemegang saham sebagai dividen serta laba bersih diinvestasikan kembali pada perusahaan gunamendapat laba ditahan, menurut Deitiana (2011). *Dividen* adalah sejumlah uang yang diperoleh pemegang saham pada bentuk *dividen*. Saat dividen dibayarkan, laba ditahan berkurang, yang dapat memiliki pengaruh negatif pada arus kas perusahaan. Mungkin juga perusahaan ingin menyimpan pendapatan di kas perusahaan sendiri. Namun, lain halnya jika pembayaran dividen tergantung pada keputusan perusahaan dan manajemen pada RUPS.

B. Kerangka Konseptual

Karena erat kaitannya dengan status perusahaan (kinerja perusahaan), inilah kriteria utama yang dipakai pada riset ini. Ada sejumlah rasio keuangan yang bisa dipakai buat menghitung potensi pengembalian perusahaan dan menganalisis prospek jangka panjangnya. profitabilitas perusahaan diukur metrik seperti *Return on Assets*, *Current Ratio*, *Free Cash Flow*, dan *Size Firm* mengungkapkan hal ini. dihitung, yang akan dihitung dan diserahkan kepada investor sebagai dividen.

C. Definisi Oprasional

1. Variabel Dependen

a. Kebijakan Dividen

Kebijakan *Dividen* memutuskan membagikan keuntungan yang dihasilkan industry pada pemegang saham untuk dividen maupun menahannya untuk *laba* di tahan agar dipergunakan lebih lanjut dalam rangka mendanai *investasi* perusahaan di masa depan (Kafata dan Hartono, 2018). Rasio untuk pembayaran dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

2. Variable Independen

a. Profitabilitas

Alat ukur yang digunakan mengukur *profitabilitas* yaitu “*return on assets*” yang mana untuk memperkirakan kemampuan dengan alat ukur terkait kemampuan dari sebuah perusahaan untuk memperoleh *laba* dengan menggunakan seluruh modalnya. (Van Horne & Wachowicz, 2012) bisa dirumuskan :

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aset}}$$

b. Likuiditas Rasio

likuiditas bisa dipakai sebagai memperkirakan tingkat *likuiditas* dari perusahaan. “*Current rasion*” ialah rasio *likuiditas* digunakan dalam survei ini. “*Current ratio*” adalah cara untuk ukur kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya sekarang (Van Horne & Wachowicz, 2012). *Current Ratio* dihitung dengan rumus sebagai beriku

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

c. Free Cash Flow

Free cash flow (FCF) dihitung dengan

cara membagi FCF dengan total aset untuk periode yang sama. (Yaari, 2016) Rasio “Free Cash Flow” dihitung bagi total aset dengan “Free CashFlow” untuk periode yang dibandingkan. Untuk menghitung “Free Cash Flow” (Hasana & dkk, 2018) sebagai berikut:

$$\text{Free cash flow} = \frac{\text{FCF}}{\text{Total Aset}}$$

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan digambarkan suatu skala dari besar kecilnya perusahaan dinilai berdasarkan bidang usaha yang dijalankannya. Rumus untuk menghitung ukuran perusahaan dilihat pada logaritma natural dari total aset.

Penelitian ini gunakan rasio ini karena logaritma natural digunakan dengan tujuan meminimalisir data dengan fluktuasi yang berlebih serta untuk menyederhanakan jumlah aset yang mungkin bisa mencapai triliunan rupiah tanpa merubah proporsi awalnya. (Puspasari & Samrotun, 2021)

$$\text{Size Firm} = \ln(\text{Total Asset})$$

D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Pemegang saham dan calon investor sama-sama tertarik pada *profitabilitas* perusahaan. Karena laba bersih yang dihasilkan bisnis dari aktivitasnya adalah yang menentukan *profitabilitas*. Ini adalah *dividen* pemegang saham yang mendanai operasi perusahaan. (Widiyadari & Widyawati, 2017) menemukan ternyata

profitabilitas mempengaruhi kebijakan *dividen*.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Rasio ini memiliki keunggulan sebagai prediktor kebangkrutan yang sangat baik dan mudah dihitung. Menurut (Hasana, dkk, 2018) besar ataupun kecilnya likuiditas bisa pengaruh DPR, sebab *dividen* tunai yaitu *out cash flow* buat korporasi, jika suatu korporasi bagikan *dividen* harus mempunyai uang kas besar sehingga ini dapat turunkan likuiditas korporasi

H2 : Likuiditas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

3. Pengaruh free cash flow terhadap kebijakan dividen

Menurut (Kresna & Ardini, 2020), *free Cash Flow* telah pengaruh pada kebijakan *dividen* dan menunjukkan arah *positif*. *free cash flow* lebih gambarkan kas yang ada, karena pengeluaran modal bersih samahalnya komponen *free cash flow* dan tanggung jawab perusahaan sudah disesuaikan, maka arus kas yang tersisa yang digunakan perusahaan dalam lakukan investasi kembali atau meningkatkan pembayaran *dividen*.

H3 : Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Menurut penelitian Devi dan Erawati (2014) menemukan ukuran perusahaan berdampak *positif* pada kebijakan *dividen*. Usaha kecil dan menengah tidak dapat bersaing dengan *dividen* yang dibayarkan oleh perusahaan besar. Sebab perusahaan besar lebih stabil hasilkan keuntungan, dan juga lebih bisa

manfaatkan sumber daya yang dipunya dibanding perusahaan kecil. Perusahaan kecil akan berikan pembayaran dividen yang lebih rendah sebab laba yang didapat dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan.

H4 :Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

E. Objek Penelitian, Unit Sampel, Populasi,

1. Objek Penelitian dan Unit Sampel

Menggunakan obyek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menampilkan laporan keuangan periode 2017-2020. Unit sampling yang dituju berupa opini atau opini yang diperlukan untuk mengolah data dan data kuantitatif. Subyek penelitian dipilih berdasarkan tema dari penelitian. Dalam penelitian ini digunakan

2. Populasi dan Sampel

a. Populasi

Menurut Sugiyono (2015), populasi yaitu domain umum terdiri dari objek maupun subjek karena jumlah karakteristik tertentu, sehingga penting bagi peneliti untuk memutuskan untuk mempelajarinya dan menarik kesimpulan. Populasi pada survei ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2020 sebanyak 191 perusahaan.

b. Sampel

Penelitian ini digunakan *purposive sampling*, dengan memilih sampel kriteria yang telah ditentukan. Kriteria pemilihan survei ini meliputi::

- 1 Perusahaan Manufaktur yang tertulis dalam daftar dalam 'Bursa Efek Indonesia secara berkala pada tahun

2017-2020.

- 2 Perusahaan sampel perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan auditan secara berkala antara tahun 2017 hingga tahun 2020.
- 3 Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang menggunakan Rupiah tahun secara berkala antara tahun 2017-2020.
- 4 Perusahaan yang membagikan dividen secara berkala antara Tahun 2017-2020

F. Metode Analisis Data

Menggunakan analisis kuantitatif analisa informasi yang bersifat kuantitatif, yaitu data dapat diukur, diuji, dan diinformasikan dalam bentuk panel, komparatif serta yang lainnya. Pada penelitian ini data diolah memakai aplikasi program Stata 17 yang dipakai sebagai alat analisis data bisa membantu untuk penelitian yang dilakukan.

1. Statistik Deskriptif

Yaitu analisa ini memiliki fungsi sebagai alat analisa yang sudah dikumpulkan dengan cara mendeskripsikan data sampel agar menjadi sebuah informasi yang mudah untuk dipahami. Didalam penelitian ini menggunakan nilai *maximum*, *minimum*, *standar deviasi*, serta nilai *median*.

2. Analisis Regresi Data Panel

Analisis data panel bisa dilaksanakan dengan memakai tiga teknik: pendekatan *pooled Ordinary least squares*; metode *Time Effect*; dan metode *Firm Effect*. Berikut penjelasan dari ketiga pendekatan tersebut :

a. Pooled least square (POLS) Untuk mengestimasi data panel,

data cross-sectional dan time series harus digabungkan. Data panel dapat diestimasi menggunakan metode OLS (*Ordinary*

Least Squares) tanpa melihat perbedaan waktu dan orang hanya dengan mengumpulkan data. (Widarjono, 2013).

b. Time Effect Models (TEM)

“Time Effect” ialah teknik regresi yang menampilkan perbedaan konstanta antara subjek (Sriyana, 2014). Ini berarti bahwa perbedaan yang konsisten antara item dapat ditelusuri kembali ke pengaturan di mana data diproses.

c. Firm Effect Models (REM)

Kuadrat terkecil tergeneralisasi (GLS) atau *Firm Effect* adalah yang digunakan untuk menggambarkan model GLS, yang menyiratkan bahwa perbedaan dalam perbedaan satuan dan periode adalah sumber dari perbedaan intersep dan konstanta. (Sriyana, 2014).

3. Uji Chow

Uji F dipakai guna melihat apakah metode *Pooled least square* dengan *fixed effect* akan lebih bagus daripada model *Pooled least square* tak menggunakan variabel dummy dengan mengamati *Residual Sum of Squares* (RSS).

Hipotesis : H^0 : Model *Pooled least square*

H^a : Model *Fixed Effect*

4. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik agar didapatkan hasil tepat saat melakukan riset. Langkah selanjutnya adalah menguji analisis regresi linier berganda setelah memperoleh temuan yang akurat. Ada berbagai jenis pengujian hipotesis klasik, seperti *uji normalitas*, *uji heteroskedastisitas*, *uji multikolinearitas*, dan *uji autokorelasi*, dalam ilmu hipotesis statistik. Bisa menggunakan tes ini untuk mengevaluasi apakah data model penelitian bias.

a. Uji normalitas

di pergunakan memeriksa apakah

pembaur ataupun residual model regresi berdistribusi normal. Untuk menilai apakah residu terdistribusi secara merata, analisis grafis dan pengujian statistik dapat dilakukan (Ghozali I. &., 2017).

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Glejser harus digunakan. Untuk setiap variabel independen, sebagai variabel dependen, uji Glejser menggunakan *residual absolut*. Berikut ini adalah hipotesis yang digunakan untuk uji *heteroskedastisitas*:
 H^0 : tidak ada heteroskedastisitas

H^a : ada heteroskedastisitas

c. Uji Multikolinearitas

Dapat mengetahui apakah model regresi mengidentifikasi hubungan antara faktor independen dan dependen dengan memanfaatkan uji multikolinearitas. Seharusnya tidak terdapat korelasi antara variabel independen pada model regresi yang sesuai. Tingkat toleransi yang dapat diterima untuk VIF adalah 0,1. Adanya gejala *multikolinearitas* ditunjukkan dengan nilai VIF > 10, sedangkan tidak adanya gejala tersebut ditunjukkan dengan nilai VIF < 10

d. Uji Autokorelasi

Adanya autokorelasi menunjukkan adanya keterkaitan antara dua variabel bebas. Deret observasi dapat digambarkan sebagai sekumpulan observasi yang elemen-elemennya dikorelasikan berdasarkan urutannya dalam ruang dan waktu (Gujarat, 2009)

Masalah *autokorelasi* dapat ditemukan dengan menggunakan *Wooldridge Test Autocorrelation*. Pada *uji Wooldridge Test Autocorrelation* mempunyai hipotesis yang mana:

H_0 = tidak terdapat masalah autokorelasi

H_1 = terdapat masalah autokorelasi

5. Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan hipotesis satu arah (*One Tail*) bisa juga disebut dengan hipotesis alternatif yang dasarnya dapat menyatukan kontras lebih tinggi maupun lebih rendah dari yang lain. Penelitian ini menjelaskan jika nilai signifikan lebih dari (0,01), (0,05), (0,1) maka bisa disimpulkan variable independen tersebut tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap variable dependen. Berikut dijelaskan pada rumus dibawah ini:

$$Y_{i,t} = a + \beta_1 CR_{i,t} + \beta_2 DER_{i,t} + \beta_3 TATO + \beta_4 ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Dimana:

$Y_{i,t}$: Harga saham

a : Konstanta

$\beta_1 CR_{i,t}$: *Current Ratio*

$\beta_2 DER_{i,t}$: *Debt to Equity Ratio*

$\beta_3 TATO$: *Total Asset Turn Over*

$\beta_4 ROE_{i,t}$: *Return on Equity*

$\varepsilon_{i,t}$: *Error Term*

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	DPR	ROA	CR	FCF	SIZE
DPR	1.0000				
ROA	0.0729	1.0000			
CR	-0.0132	-0.0390	1.0000		
FCF	-0.0053	0.5156 ^a	0.0068	1.0000	
SIZE	-0.0845	0.1966 ^b	-0.1785 ^b	0.1117	1.0000

1. Variabel kebijakan *dividen* (DPR) tabel diatas bisa diketahui bahwa perusahaan dengan nilai maksimal sebesar 8.029656. dan nilai minimum diperoleh sebesar - 5.346213, rata-rata sebesar .3668859 dan standar deviasinya sebesar .9863737
2. Variable *Profitabilitas* (ROA) dilihat pada tabel yang tertera diatas bisa dilihat perusahaan dengan nilai maksimal sebesar .4666014 dan nilai minimum sebesar - .4508583, rata-rata sebesar .0617853 dan standar deviasinya sebesar .0917907
3. Variable *Likuiditas* (CR) berdasarkan tabel yang terlah dijelaskan diatas dapat diketahui bahwa perusahaan dengan nilai maksimal sebesar 208.4446 dan nilai minimum sebesar .6336932, rata-rata sebesar 2.29172 dan standar deviasinya sebesar 16.06181
4. Variable *Free Cash Flow* (FCF) hasil dari tabel yang diatas diketahui bahwa perusahaan dengan nilai maksimal sebesar .4121876 dan nilai minimum sebesar - 1, rata-rata sebesar .0484626 dan standar deviasinya sebesar .1317793
5. Variable *Ukuran Perusahaan* (Size) berdasarkan pada tabel yang tertera diatas dapat diketahui bahwa perusahaan dengan nilai maksimal sebesar 33.49453 dan nilai minimum sebesar 26.45496, rata-rata sebesar 29.03933 dan standar deviasi nya

1.533335.

B. Analisis Korelasi

Tabel 2 Korelasi

Variable	Obs	Mean	Std.dev.	Min	Max	Median
DPR	168	.521002	.9863737	-5.346213	8.029656	.3668859
ROA	168	.0774967	.0917907	-.4508583	.4666014	.0617853
CR	168	4.200079	16.06181	.6336932	208.4446	2.29172
FCF	168	.0649867	.1317793	-1	.4121876	.0484626
SIZE	168	29.28822	1.533335	26.45496	33.49453	29.03933

Tabel 2 menyajikan *matriks correlations* antara variable dependen Y kebijakan *deviden* (DPR) dan variable independent *profitabilitas* (ROA) hasilnya menunjukkan positif tidak signifikan dengan variable dependent (DPR) pada tingkat alfa 1% ($p > 0,01$). selanjutnya variable *current ratio* (CR) negatif tidak signifikan untuk variable dependent kebijakan *deviden* (DPR) pada tingkat alfa 1% ($p > 0,01$). Dari tabel yang tertera diatas menunjukkan bahwa variable *free cash flow* (FCF) negatif tetapi tidak signifikan oleh variable dependent kebijakan *deviden* (DPR) pada tingkat alfa 1% ($p > 0,01$). Dan yang terakhir variable ukuran perusahaan (SIZE) negatif serta tidak signifikan terhadap variable dependent kebijakan *deviden* (DPR) pada tingkat alfa 1% ($p > 0,01$).

C. Uji Kelayakan Model

Penelitian ini menguji 3 model yaitu *pooled ordinary least square*, *firm effect*, dan *time effect*, Untuk dapat memilih model regresi untuk data panel penelitian ini *Uji Chow*:

1. Uji Chow

Tabel 3 Uji Chow

Prob	Sig	Keputusan
Prob > F	0.079	Pooled Ordinary Least Squared
	8	

Hasil Tabel menunjukkan bahwa nilai dari Probabilitas (Prob > F) dengan signifikansi 0.0798. Dimana tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,05 yang menunjukkan apabila Prob < F maka menggunakan model *fixed effect* dan jika Prob > F maka menggunakan model *pooled ordinary least square*. Sehingga dapat disimpulkan didalam uji ini memadai menggunakan model *pooled ordinary least square*.

2. Uji Model Time Effect

Tabel 4 Hasil Uji Time Effect

Prob	Sig	Keputusan
Prob > F	0.0924	Model tidak terindikasi adanya Time Effect

Hasil menunjukkan bahwa hasil dari pengolahan data tidak cocok menggunakan model *time effect*, karena menunjukkan nilai signifikan 0.0924 dimana melebihi 0.05 H0 ditolak (Prob > F)

D. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 5 Shapiro-Wilk Test For Normal Data

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
dpr	168	0.52764	60.587	9.359	0.000000
roa	168	0.81335	23.940	7.242	0.000000
cr	168	0.12253	112.548	10.771	0.000000
fcf	168	0.76792	29.768	7.739	0.000000
size	168	0.97152	3.653	2.954	0.00157

Pada hasil table 5 dengan asumsi berdasarkan dari hasil uji normalitas dengan *Shapiro-Wilk*, hasil yang ditemukan bahwa nilai Prob > z

lebih kecil dari α (0,05) yang berarti bahwa pada tabel diatas tidak terdistribusi normal.

2. Uji Autokorelasi

Tabel 6 Wooldridge test for autocorrelation

F(1, 41)	0.411
Prob > F	0.5251

Berdasarkan Tabel yang terurai diatas maka dapat disimpulkan terlihat nilai probabilitas dari *wooldrige test* sebesar 0.5251. Yang artinya adalah terlihat nilai Prob > F lebih besar dari 0,05 menunjukkan dalam model regresi penelitian ini tidak ditemukan adanya masalah autokorelasi

3. Uji Multikolonieritas

Tabel 7 uji Multikolonieritas

VARIABEL	VIF	1/VIF
Roa	1.40	0.714329
Fcf	1.36	0.733235
Size	1.07	0.931832
Cr	1.03	0.966990
Mean vif	1.22	

Berdasarkan dari Tabel 7 menunjukkan bahwa berdasarkan hasil pengujian tersebut, diketahui bahwa seluruh variable memiliki nilai VIF < 10 yang berarti bahwa model regresi terbebas dari kasus multikolonieritas.

4. Uji Heteroskedastis

Tabel 8 Breusch-Pagan/Cook- Weisberg test for heteroskedasticity

Chi2(1)	2.96
Prob > chi2	0.0852

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan diatas, apabila nilai (Prob>Chi2) >Alpha(0.05) diterima H0 maka dapat disimpulkan bahwa *probabilitas wald test* sebesar 0,0852 dalam hal ini model regresi ini tidak terdapat gejala heteroskedastis.

E. Hasil Hipotesis

Tabel 9 Uji Hipotesis One Tail

Variable Independen	Tanda yang di Harapkan	Kebijakan Dividen
Return On Asset	+	1.306895
Current Asset	+	-.0016686
Free Cash Flow	+	-.4177779
Firm Size	+	-.0688769
CONTROL		YES
INDUSTRY		YES
ADJUSTED R ²		-0.0055
F		0.1125

Berdasarkan tabel 9 yang tertera diatas, maka dapat dilihat hasil penyajian informasi mengenai pengujian hipotesis penelitian dengan menggunakan model *One Tai Test* dapat dijelaskan dibawah ini:

1. Return On Aset (ROA)

Hipotesis 1 : *Return On Aset* positif dengan *coeffisien regresi* sebesar 1.306895, dan hasil menunjukkan dengan nilai *probabilitas* 0.1227. Serta nilai signifikansi sebesar (.06134967 > 0,05) dan dapat disimpulkan *Return on Aset* (ROA) positif tidak signifikan atau lebih besar dari taraf pengujiannya terhadap kebijakan *dividen*.

2. Current Ratio (CR)

Hipotesis 2 : *Current Ratio* negatif dengan *coeffisien regresi* sebesar -.0016686, dan hasil menunjukkan dengan nilai *probabilitas* 0.2536. Serta nilai

signifikansi sebesar $(.87317645 > 0,05)$ dan disimpulkan *Current Ratio* (CR) negatif tidak signifikan atau lebih besar dari taraf pengujiannya terhadap kebijakan *dividen*

3. *Free Cash Flow* (FCF)

Hipotesis 3 : *Free Cash Flow* negatif dengan *coeffisien regresi* sebesar $-.4177779$, dan hasil menunjukkan dengan nilai *probabilitas* 0.3618 . Serta nilai signifikansi sebesar $(.81909182 > 0,05)$ dan dapat disimpulkan *Free Cash Flow* (FCF) negatif tidak signifikan atau lebih besar dari taraf pengujiannya terhadap kebijakan *dividen*

4. *Firm Size* (SIZE)

Hipotesis 4 : *Firm Size* negatif dengan *coeffisien regresi* sebesar $-.0688769$, dan hasil menunjukkan dengan nilai *probabilitas* 0.2097 . Serta nilai signifikansi sebesar $(.89515593 > 0,05)$ dan dapat disimpulkan *Firm Size* (SIZE) negatif tidak signifikan atau lebih besardari taraf pengujiannya pada kebijakan *dividen*

F. Pembahasan

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan *dividen*

Profitabilitas X1 sudah diukur dengan *Retun on Aset* (ROA) terhadap kebijakan *deviden*, dari penelitian yang dilakukan hasil menunjukkan profitabilitas positif tidak signifikan terhadap kebijakan *deviden* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2020. Disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *profitabilitas* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan *dividen* (DPR) ditolak.

Perusahaan yang mendapatkan laba pada operasionalnya belum tentu gunakan labanya untuk didistribusikan sebagai *dividen*, perusahaan yang

merancang untuk investasi aset di masa datang. Perusahaan yang komitmen dalam bagikan *dividen* yang teratur tidak dipengaruhi besar kecilnya labadidapat. Perusahaan gunakan laba ditahan untuk diinvestasi hal yang produktif peroleh keuntungan besar serta perkuat modal perusahaan tahunberikutnya. Sejalan dengan penelitian (Sari & Sudjarni, 2015) menyatakan bahwa *profitabilitas* positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan *dividen*. (Atmoko, Defung, & Tricahyadinata, 2018) dan (Hasana & dkk, 2018) yang mengungkapkan bahwa *profitabilitas* negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan *dividen*. Sehingga dapat disimpulkan variabel *profitabilitas* konsisten tidak signifikan dengan kebijakan *dividen*

2. Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan *dividen*

Likuiditas X2 telah diuji menggunakan *Current Ratio* (CR) pada kebijakan *deviden*, hasil dari penelitian yang sudah dilakukan dapat diartikan *likuiditas* negatif juga tidak signifikan terhadap kebijakan *dividen* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2020. hipotesis pertama *likuiditas* (CR) berpengaruh positif juga signifikan terhadap kebijakan *dividen* (DPR) ditolak.

Tidak ada pengaruh signifikan pada *likuiditas* kebijakan *dividen* karena *likuiditas* tidak menunjukkan pengaruh signifikan kepada kebijakan *dividen*, karena *likuiditas* tinggi perusahaan mempunyai banyak sumber aset, yang dapat mengubah laba perusahaan menjadi kas. Perusahaan dapat memperoleh pendapatan dari bagian kas aset lancar.

Likuiditas memperlihatkan pengaruh negatif serta tidak signifikan terhadap kebijakan *dividen* seperti

diungkap oleh (Noefiansyah dan Idayati, 2019) dan (Emida dan Budiarti, 2019). Tidak sama dengan (Bawamenewi & Afriyeni, 2019). bahwa *likuiditas* positif tidak signifikan terhadap kebijakan *dividen*. Dapat disimpulkan variabel likuiditas konsisten tidak signifikan dengan kebijakan *dividen*.

3. Pengaruh Free Cash Flow terhadap kebijakan dividen

Free Cash Flow (X3) sudah diukur menggunakan *Free Cash Flow* (FCF) kepada kebijakan *dividen*, dari penelitian yang telah dilaksanakan dapat dilihat *free cash flow* berpengaruh negatif serta tidak signifikan terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2020. Sehingga bisa dikatakan bahwa hipotesis pertama bahwa *free cash flow* (FCF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan *dividen* (DPR) ditolak.

Perusahaan yang menjadikan sampel hasil nunjukan yang negatif, tapi total aktiva perusahaan Sebagian besar alami tingkatan tiap tahunnya. Mengindikasikan perusahaan juga mengalokasikan aliran kas bebasnya yang dipergunakan untuk investasi di masa yang akan datang. Menandakan besar maupun kecilnya *free cash flow* tidak bisa menjadi faktor penentuan untuk perusahaan tentukan besar ataupun kecilnya *dividen*. Ini menjadi searah dengan penelitian (Hasana, dkk, 2019) yang mengungkapkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan oleh kebijakan *dividen*. Berbeda pada penelitian (Mangundap & dkk, 2018) mengungkapkan *free cash flow* positif tetapi tidak signifikan oleh kebijakan *dividen*. Dapat disimpulkan variabel *free cash flow* konsisten tidak signifikan dengan kebijakan *dividen*.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan

terhadap kebijakan dividen

Ukuran Perusahaan X4 diukur dengan *Firm Size* (SIZE) terhadap kebijakan *dividen*, penelitian yang selesai dilakukan dapat disimpulkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif serta tidak signifikan terhadap kebijakan *dividen* oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2020. serta sudah bisadiartikan hipotesis pertama yang menerangkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan *dividen* (DPR) ditolak. Perusahaan kecil atau besar akan lebih berorientasi untuk pengembangan usahanya untuk perluas *market*. Kondisi ekonomi sangat dipengaruhi oleh operasional dibandingkan *dividennya*. Maka bisa menyebabkan keputusan perusahaan laba yang didapat, perusahaan *size* besar kemungkinan investasi bagus, akan bayar *dividen* lebih kecil. Sama dengan (Puspasari & Samrotun, 2021) menerangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif serta tidak signifikan terhadap kebijakan *dividen*. Tidak sejalan pada (Idawati & Sudiarta, 2014) yang menyebutkan ukuran perusahaan positif akan tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan *dividen*. Lalu bisa diartikan variabel *free cash flow* konsisten tidak signifikan dengan kebijakan *dividen*.

IV. SIMPULAN

A. Simpulan

- *Profitabilitas* (ROA) terbukti memperlihatkan dampak positif tidak signifikan kepada kebijakan *dividen* berdasarkan analisis data panel, sehingga hipotesis pertama bahwa ROA menunjukkan dampak positif juga signifikan kepada “*dividend payout ratio*” (DPR) ditolak.

- Dari hasil analisis memakai data panel dan mendapatkan hasil bahwa bahwa *likuiditas* (CR) menunjukkan dampak negatif tidak signifikan kepada kebijakan *dividen*, dan maka peneliti menyimpulkan hipotesis kedua yang telah tertulis jika CR tidak mempunyai dampak positif serta signifikan kepada “Dividen Payout Ratio” (DPR) ditolak.
- Jika *free cash flow* (FCF) mempunyai dampak negatif juga tidak signifikan kepada kebijakan *dividen* berarti hipotesis ketiga *free cash flow* (FCF) positif serta signifikan terhadap pembayaran dividen DPR ditolak
- Hasil olah menggunakan data panel didapatkan ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif serta juga tidak signifikan kebijakan *dividen*, hipotesis keempat menerangkan SIZE berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) ditolak.

B. Saran

- Untuk Perusahaan

Perusahaan dapat mengoptimalkan kinerja perusahaan, hal ini terkait dengan kebijakan *dividen* dengan menggunakan rasio lain selain *profitabilitas*, *likuiditas*, *free cash flow* serta ukuran perusahaan selaku sumber yang pakai untuk memperkirakan kebijakan *dividen* yang perusahaan keluarkan

- Untuk Calon Investor

harus lebih memperhatikan kembali sebelum menanamkan modalnya serta dan mempertimbangkan lebih lanjut ketika melakukan pemilihan kepada perusahaan untuk menanam modal

agar mendapatkan pengembalian *dividen* yang tinggi, sebelum melakukan investasi sebaiknya analisis laporan keuangan menyeluruh serta diperhatikan berbagai aspek pengaruh *dividen*, baik laporan laba rugi ataupun arus kas

- Untuk Peneliti Selanjutnya

Pada penelitian yang akan dapat memerlukan lebih lanjut terhadap faktor yang bisa memberikan pengaruh kebijakan *dividen* ini. Untuk penelitian akan datang, peneliti menyarankan jika variabel yang digunakan lebih variative dan melakukan riset terlebih dahulu terkait variabel atau indikator lain yang memiliki dampak terhadap “Kebijakan *Dividen*” seperti tingkat pertumbuhan, rasio *leverage*, kepemilikan saham manajemen, struktur kepemilikan, dll. dapat merujuk penelitian lain untuk menambah sumber penelitian

DAFTAR RUJUKAN

- Arifin, S., & Asyik, N. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(2), 1-17.
- Haryetti, & Ekayanti, R. A. (2012). PENGARUH PROFITABILITAS, INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN LQ-45 YANG TERDAFTAR DI BEI. *Jurnal Ekonomi* 20
- Silaban, D., Purnawati, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. *E- jurnal Management Unud* 5(2).
- Saidy, S. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI Periode 2012-2015).

Skripsi Universitas Stikubank .

- Bahri, S. (2017). Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi dan Komputerisasi Akuntansi*, 8(1), 63-84.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Jr, D. F. S. (2008). *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan.* (M. P. Widodo, Ed.) (10th ed.).
- Rizki, N. (2012). Kajian kualitas laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Accounting Analysis Journal* 1(2)
- Deitiana, T. (2009). Faktor- faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen kas. *Jurnal bisnis dan akuntansi*, 11(1), 57-64.
- Kafata, A., & Hartono, U. (2018). Pengaruh Free h Flow, Investment Opportunity Set, dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu Manajemen* 6(1), 1-9.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2012). *Fundamentals of Financial Management.* Jakarta: Salemba Empat.
- Yaari, U. (2016). Finance methodology of FreeCash Flow. *Global Finance Journal* 11
- Idawati, I. A., & Sudiarta, G. M. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden Perusahaan Manufaktur di BEI . (*Doctoral dissertation, Udayana University*).
- Law, S. H. (2018). *Applied panel data analysis: short panels.* Universiti Putra Malaysia Press, Serdang, Selangor: ISBN.