

Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

(Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020)

The Effect Of Free Cash Flow, Profitability, Liquidity, And Leverage To Dividend Policy

(Empirical Study of Food and Beverage Sub Sector Company listed on Indonesia Stock Exchange for 2017-2020)

Talitha Aulia Salsabila¹, Dewa Putra Krishna Mahardika²

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, Talithaauliasalsabila@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, Dewamahardika@telkomuniversity.ac.id

Abstract

Dividend policy is a managerial decision of the company regarding the allocation of profits earned, to be distributed to shareholders as dividends or reinvested to maximize the company's operations. Dividend policy greatly influences the investment decisions of investors, but on the other hand, this dividend distribution decision can also reduce the company's income. Therefore, to achieve the welfare of the company and its shareholders, policies are needed that can align the interests of the parties concerned. The purpose of this study was to determine the effect of free cash flow, profitability, liquidity and leverage on dividend policy partially or simultaneously. The population in this study are food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2020. The sample was determined using purposive sampling method and obtained as many as 184 samples, consisting of 46 samples in a period of 4 years. This research is quantitative research with descriptive research and hypothesis testing. The research hypothesis was tested using descriptive static analysis and panel data regression analysis with the EViews 12 application tool. The results of this study indicate that the variables of free cash flow, profitability, liquidity and leverage simultaneously and partially free cash flow, profitability, liquidity and leverage have no significant effect on dividend policy.

Keywords-free cash flow, profitability, liquidity, leverage and dividend policy.

Abstrak

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajerial perusahaan mengenai pengalokasian laba yang diperoleh, akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau di investasikan kembali untuk memaksimalkan operasional perusahaan. Kebijakan dividen sangat mempengaruhi keputusan investasi para investor, namun disisi lain keputusan pembagian dividen ini juga dapat mengurangi pendapatan perusahaan. Maka dari itu untuk mencapai kesejahteraan perusahaan maupun para pemegang saham dibutuhkan kebijakan-kebijakan yang dapat menyelaraskan kepentingan pihak-pihak terkait. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen secara parsial maupun secara simultan. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2020. Sampel di tentukan dengan menggunakan metode purposive sampling dan diperoleh sebanyak 184 sampel, yang terdiri dari 46 sample dalam kurun waktu 4 tahun. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif dan pengujian hipotesis. Hipotesis penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis statik deskriptif dan analisis regresi data panel dengan alat bantu aplikasi EViews 12. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara simultan dan parsial *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci-*free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan kebijakan dividen

I. PENDAHULUAN

Salah satu kegiatan investasi di Indonesia yang sedang mengalami perkembangan yang cukup signifikan yaitu adalah saham. Pertumbuhan investasi di Indonesia ini tidak terlepas dari pertumbuhan perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di BEI yang secara otomatis mendorong pertumbuhan perekonomian di Indonesia.

Alasan investor membeli saham perusahaan supaya memperoleh tiga hal, yaitu: (1) *firm's right* berupa hak kepemilikan perusahaan yang diperoleh pemegang saham, yang besar kecilnya tergantung persentase saham yang dimiliki. (2) *Yield* adalah bagian dari laba perusahaan yang dikembalikan kepada pemilik perusahaan atau investor. (3) *Capital Gain* berupa keuntungan yang didapat dari selisih harga beli saham dengan harga jualnya^[6]. Pembayaran dividen cenderung meningkatkan harga saham, kemudian nilai perusahaan juga ikut meningkat sejalan dengan peningkatan harga saham^[2]. Namun pembayaran dividen yang semakin besar dapat menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang berdampak pada penurunan harga saham. Maka dari itu untuk mencapai kesejahteraan antara perusahaan maupun para pemegang saham dibutuhkan kebijakan-kebijakan yang dapat menyelaraskan kepentingan-kepentingan pihak terkait.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020 secara simultan maupun parsial.

A. Dasar Teori dan Metodologi

1. Teori Agensi

Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen yang rendah disebabkan karena manajer memiliki harapan investasi dimasa mendatang yang berasal dari sumber pendanaan internal. Apabila pemegang saham menyukai pembagian dividen yang tinggi maka hal ini akan menimbulkan perbedaan kepentingan, sehingga diperlukan peningkatan pembayaran dividen. Sebaliknya apabila terdapat kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen^[5].

2. Investasi

Investasi diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa depan. Dengan kata lain, investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi dimasa sekarang dengan tujuan memperbesar konsumsi dimasa depan^[8].

3. Saham

Saham merupakan tanda kepemilikan atau keikutsertaan seseorang ataupun badan dalam sebuah perusahaan dengan bukti kepemilikan modal yang dapat diperjual belikan^[8].

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajerial perusahaan mengenai pengalokasian laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau diinvestasikan kembali untuk memaksimalkan operasional perusahaan berdasar pada berbagai aspek yang mempengaruhinya. Kebijakan dividen dapat dihitung dengan rumus^[7]:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Tunai per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

5. Free Cash Flow

Free cash flow adalah aliran kas *diskresioner* yang tersedia bagi perusahaan, *free cash flow* merupakan kas dari aktivitas operasi dikurangi capital expenditures yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini^[4]. Rumus yang digunakan untuk menghitung *free cash flow* yaitu:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{AKO} - \text{PM} - \text{NWC}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

AKO = Aliran kas operasi perusahaan

PM = Pengeluaran modal perusahaan

NWC = Modal kerja bersih perusahaan (*net working capital*)

6. Profitabilitas

Profitabilitas memberi gambaran tentang kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin baik kemampuan perusahaan tersebut dalam memperoleh laba. Rumus yang digunakan untuk menghitung profitabilitas yaitu ^[1]:

$$Return\ on\ Assets = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Assets}$$

7. Likuiditas

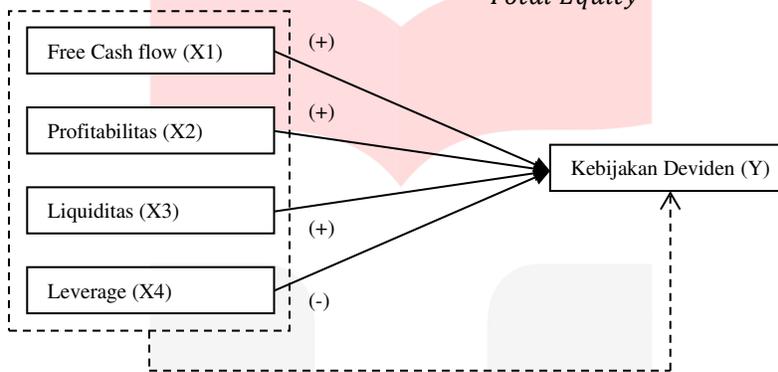
Likuiditas mencerminkan kemampuan manajemen mengelola sumber daya perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu ^[3]. Rumus yang digunakan untuk menghitung likuiditas yaitu:

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$$

8. Leverage

Leverage menggambarkan kemampuan manajemen dalam meningkatkan kegiatan operasional perusahaan dengan cara meningkatkan hutang ^[1]. Rumus yang digunakan untuk menghitung leverage yaitu:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Equity}$$



Keterangan
 —————> : Pengaruh Parsial
 - - - - -> : Pengaruh Simultan

Gambar 1. Kerangka Pemikiran

9. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh 22 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi data panel. Model regresi data panel ditulis sebagai berikut:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 P_{it} + \beta_2 FCF_{it} + \beta_3 LI_{it} + \beta_4 LE_{it} + \epsilon$$

Keterangan:

- DPR = Dividend payout ratio
- α = Konstanta
- P = Profitabilitas
- FCF = Free cash flow
- LI = Likuiditas
- LE = Leverage
- $\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen
- ϵ = Error term
- t = Waktu

II. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	DPR	FCF	ROA	CR	DER
Mean	0.2242	0.2767	0.0379	2.0930	1.0794
Median	0.1955	0.2267	0.0380	1.6377	1.0075
Maximum	2.2581	0.9814	0.1823	5.8274	3.3184
Minimum	-1.7668	-0.2846	-0.3003	0.3371	0.1635
Std. Dev.	0.3430	0.2565	0.0770	1.3689	0.6963
Observations	140	140	140	140	140

Sumber: Output Eviews versi 12 (2022)

1. Kebijakan dividen memiliki rata-rata sebesar 0,2242 dan standar deviasinya sebesar 0,3430. Nilai maksimum sebesar 2,2581 dan nilai minimumnya sebesar -1,7668.
2. *Free cash flow* memiliki rata-rata sebesar 0,2767 dan standar deviasinya sebesar 0,2565. Nilai maksimum sebesar 0,9814 dan nilai minimumnya sebesar -0,2846.
3. Profitabilitas memiliki rata-rata sebesar 0,0379 dan standar deviasinya sebesar 0,0770. Nilai maksimum sebesar 0,1823 dan nilai minimumnya sebesar -0,3003.
4. Likuiditas memiliki rata-rata sebesar 2,0930 dan standar deviasinya sebesar 2,3689. Nilai maksimum sebesar 5,8274 dan nilai minimumnya sebesar 0,3372.
5. *Leverage* memiliki rata-rata sebesar 1,0794 dan standar deviasinya sebesar 0,6963. Nilai maksimum sebesar 3,3184 dan nilai minimumnya sebesar 0,1635.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinieritas

Tabel 2. Uji Multikolinieritas

	FCF	ROA	CR	DER
FCF	1.000000	0.577393	0.741065	-0.477956
ROA	0.577393	1.000000	0.378675	-0.405430
CR	0.741065	0.378675	1.000000	-0.569972
DER	-0.477956	-0.405430	-0.569972	1.000000

Sumber: Output Eviews versi 12

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa seluruh nilai korelasi antar variabel independen FCF, ROA, CR dan DER kurang dari 0,9. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi ini.

2. Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: RESABS
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 11/09/22 Time: 15:55
Sample: 2017 2020
Periods included: 4
Cross-sections included: 35
Total panel (balanced) observations: 140
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.259651	0.078917	3.290188	0.0013
FCF	0.027924	0.147342	0.189520	0.8500
ROA	0.157549	0.365112	0.431509	0.6668
CR	-0.025220	0.026451	-0.953470	0.3421
DER	-0.031601	0.040388	-0.782435	0.4353

Sumber: Output Eviews versi 12

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, menunjukkan nilai probabilitas untuk masing-masing variabel independen lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

C. Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, maka diperoleh *random effect model* sebagai model yang paling sesuai untuk penelitian ini.

Dependent Variable: DPR
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 11/09/22 Time: 11:14
 Sample: 2017 2020
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 35
 Total panel (balanced) observations: 140
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.023304	0.112063	-0.207957	0.8356
FCF	0.029132	0.202339	0.143974	0.8857
ROA	1.251033	0.486120	2.573508	0.0111
CR	0.052368	0.036295	1.442847	0.1514
DER	0.076402	0.057993	1.317453	0.1899

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.152286	0.2176
Idiosyncratic random		0.288782	0.7824

Weighted Statistics			
R-squared	0.097801	Mean dependent var	0.154289
Adjusted R-squared	0.071069	S.D. dependent var	0.297207
S.E. of regression	0.286451	Sum squared resid	11.07734
F-statistic	3.658610	Durbin-Watson stat	1.920967
Prob(F-statistic)	0.007308		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.148739	Mean dependent var	0.224243
Sum squared resid	13.91676	Durbin-Watson stat	1.529035

Sumber: Output Eviews versi 12

Berdasarkan tabel 4 di atas, persamaan analisis model regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$DPR = -0,0233 + 0,0291(FCF) + 1,2501(ROA) + 0,0524(CR) + 0,0764(DER) + \varepsilon$$

III. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

A. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial pada variable *free cash flow* (FCF) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,029132 dengan nilai probabilitas 0,8857 lebih besar dari tingkat signifikasinya sebesar 0,05. Dengan demikian *free cash flow* (FCF) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dimana besar kecilnya rasio *free cash flow* tidak memberi pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang telah dibangun sebelumnya dan tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sakir dan Fadli (2014) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

B. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial pada variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1,023304 dengan nilai probabilitas 0,0111 lebih kecil dari tingkat signifikasinya sebesar 0,05. Dengan demikian profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dimana besar kecilnya rasio profitabilitas memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang telah

dibangun sebelumnya dan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisardiansyah dan Amanah (2020), Arilha (2009), Prastyana dan Jalil (2020), Al-Kuwari (2009), Benyadi et al. (2022), Angelia dan Toni (2020), Pattihuru dan Paais (2020) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

C. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial pada variabel likuiditas (CR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,052368 dengan nilai probabilitas 0,1514 lebih besar dari tingkat signifikasinya sebesar 0,05. Dengan demikian likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dimana besar kecilnya rasio likuiditas tidak memberi pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang telah dibangun sebelumnya dan tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisardiansyah dan Amanah (2020), Anisah dan Fitriya (2020) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

D. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial pada variabel *leverage* (DER) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,057993 dengan nilai probabilitas 0,1899 lebih besar dari tingkat signifikasinya sebesar 0,05. Dengan *leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dimana besar kecilnya rasio *leverage* tidak memberi pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang telah dibangun sebelumnya dan tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastyana dan Jalil (2020), Guizani (2015), Angelia dan Toni (2020), Pattihuru dan Paais (2020) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

IV. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif dapat disimpulkan bahwa:
 - a. Variabel kebijakan dividen pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2242
 - b. Variabel *free cash flow* pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2767
 - c. Variabel profitabilitas pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0380
 - d. Variabel likuiditas pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 2,0930
 - e. Variabel *leverage* pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 1,0794
2. Berdasarkan hasil pengujian simultan (uji f) dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.
3. Berdasarkan hasil pengujian parsial (uji t) dapat disimpulkan bahwa:
 - a. Variabel *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.
 - b. Variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.
 - c. Variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.
 - d. Variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.

REFERENSI

- [1]Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- [2]Hamidah. (2019). *Manajemen Keuangan*. Bogor: Mitra Wacana Media .
- [3]Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Press.
- [4]Krisardiansyah, & Amanah, L. (2020). Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 9, No. 7*.
- [5]Rozeff, M. S. (1982). *Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratio*. *The Journal of Financial Research Vol.5, No.3*.
- [6]Sukamulja, S. (2021). *Manajemen Keuangan Korporate Teori, Analisis dan Aplikasi Dalam Melakukan Investasi*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- [7] Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021). *The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on*

the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period). Budapest International Research and Critics Institute-Journal Vol 4, No. 1.

^[8]Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.

