

---

---

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, UKURAN  
PERUSAHAAN DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP KEBIJAKAN  
DIVIDEN**

**Kadek Marhaeni Purnama Dewi<sup>1</sup>**

**I Gede Cahyadi Putra<sup>2</sup>**

**Ida Ayu Ratih Manuari<sup>3</sup>**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar*

Email: [gdcahyadi@unmas.ac.id](mailto:gdcahyadi@unmas.ac.id)<sup>2</sup>

***Abstract***

*Dividend policy is a decision whether the profits earned by the company at the end of the year will be distributed to shareholders in the form of dividends or will be withheld to increase capital to finance investments in the future. This study was conducted to analyze the effect of profitability, liquidity, firm size and operating cash flow on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population of this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. The sample companies in this study were 43 manufacturing companies with an observation period of 3 years so that the number of samples was 129 which was determined based on the purposive sampling method. The analysis technique used is multiple linear regression analysis technique. The results showed that profitability had a positive and significant effect on dividend policy, liquidity had no effect on dividend policy, firm size had a negative and significant effect on dividend policy, operating cash flow had a positive and significant effect on dividend policy.*

***Keywords: dividend, profitability, liquidity, firm size, operating cash flow***

**PENDAHULUAN**

Pandemi Covid-19 mempengaruhi perekonomian dan pasar modal Indonesia. Nilai IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) secara keseluruhan menurun (semua sektor industri) dan kondisi pasar modal menjadi tidak stabil. Pasar modal memegang peranan penting dalam menunjang perekonomian suatu negara. Pasar modal juga merupakan alat (*leading indicator*) untuk menilai kekuatan ekonomi atau pasar keuangan suatu negara, jika kondisinya baik maka perekonomian negara tersebut juga akan baik.

Pasar modal memiliki dua fungsi, pertama sebagai sarana bagi perusahaan untuk memperoleh dana dari investor yang dapat digunakan untuk pengembangan usaha dan tambahan modal kerja. Kemudian fungsi pasar modal yang kedua adalah menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan reksa dana. Bagi investor, membeli saham perusahaan merupakan investasi yang dapat mendatangkan pendapatan. Investor akan menerima pengembalian berupa dividen dan *capital gain*. Meskipun demikian, tidak setiap perusahaan yang mengalami keuntungan selalu membagikan dividen.

Keputusan untuk membagikan keuntungan dalam bentuk dividen, atau bahkan menahannya dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*) disebut kebijakan dividen. Kebijakan dividen masing-masing perusahaan akan berbeda, baik itu jenis dividen maupun jumlah dividen yang dibagikan. Setiap keputusan kebijakan dividen yang diambil perusahaan harus selalu fokus pada tujuan utama perusahaan yaitu kesejahteraan pemegang saham dan pertumbuhan nilai perusahaan (Suryandari dkk, 2021). Meskipun bukan satu-satunya faktor penentu investor dalam berinvestasi, kebijakan dividen tetap menjadi komponen penting

dalam upaya perusahaan mendapatkan investor. Karena itu pada beberapa kasus terdapat perusahaan yang selalu memprioritaskan pembagian dividen dalam setiap periode. Atas penjelasan tersebut kebijakan dividen dinilai berperan menjadi salah satu faktor penting dalam menjaga citra atas kinerja perusahaan terhadap investor (Dwijaya & Hariyati, 2020).

PT Acset Indonusa Tbk (ACST) memutuskan untuk tidak membagikan dividen untuk tahun buku yang berakhir pada 31 Desember 2020 dikarenakan rugi sebesar Rp. 1,3 triliun (Pasardana.id, Oktober 2020). Sedangkan PT. Provident Agro Tbk (PALM) memutuskan untuk tetap membagikan dividen walaupun mengalami kerugian bersih di tahun 2019 sebesar Rp. 70,72 miliar (Kompas.com, April 2021). Berbanding terbalik dengan PT. Adhi Karya Tbk (ADHI) memutuskan untuk tidak membagikan dividen pada tahun 2020 walaupun perusahaan ini mengalami laba sebesar Rp. 23,7 miliar ([www.cnnindonesia.com](http://www.cnnindonesia.com), Mei 2021).

Faktor pertama yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, dan hal itu berdampak pada kebijakan dividen. Jika profitabilitas perusahaan tinggi maka laba yang diperolehnya juga akan tinggi, dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham akan semakin besar. Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham, maka semakin besar pula pembagian dividen atau laba ditahan kepada pemegang saham. Perusahaan dengan laba yang stabil dapat dengan yakin menentukan tingkat pembayaran dividen dan menunjukkan kualitas laba perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Elvina (2020) dan Sayhputra (2018) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Namun terdapat perbedaan hasil dari penelitian lainnya yaitu dari Hasana (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Rais (2017) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas dengan kebijakan dividen.

Faktor berikutnya yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek tepat waktu. Sartono (2001:293) menyatakan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang searah dengan kebijakan dividen, yang mana semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan membayarkan dividen. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Saadiah (2020) dan Hardianti (2020) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Namun terdapat perbedaan hasil dari penelitian lainnya yaitu dari Dewi (2021) dan Anggraeni (2020) mendapatkan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Nugraheni (2019), Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan dari total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan (Rizki, 2012). Ukuran perusahaan juga menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan juga akan semakin tinggi, jika laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi (Lopolusi, 2013). Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Dewi (2021) dan Febrianti (2020), mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun terdapat perbedaan hasil dari penelitian lainnya yaitu dari Indriani (2021) dan Saraswati, dkk. (2021) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Eltya (2016), ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Faktor berikutnya yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah arus kas operasi. Kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dividen dapat dilihat dari kemampuan arus kas masa depan dan saldo kas. Karena dividen menunjukkan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Arus kas dapat digunakan untuk memberikan informasi tentang dari mana

kas itu berasal dan bagaimana perusahaan menggunakannya. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Triatmojo (2016) dan Fransisca (2020), mendapatkan hasil bahwa arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun terdapat perbedaan hasil dari penelitian lainnya yaitu dari Kharisma (2020) dan Afifah (2018), mendapatkan hasil bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan adanya *research gap* pada hasil penelitian, maka dilakukan penelitian kembali yang bertujuan untuk meneliti bagaimana pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan arus kas operasi pada kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

Alasan penulis memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Alasan lainnya yaitu perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki produksi yang berkesinambungan sehingga diperlukan pengelolaan modal dan aktiva yang baik sehingga menghasilkan profit yang besar untuk memberikan kembalian investasi yang besar pula sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya.

## **TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Agency Theory**

*Agency theory* (Teori Keagenan) menyatakan bahwa yang disebut agen adalah para profesional/manajemen/dewan direksi/CEO, yang dipercaya oleh *principal* untuk mengelola perusahaan dan yang dimaksud dengan *principal* adalah para pemegang saham. Dalam menjalankan usaha biasanya pemilik (pemegang saham) menyerahkan kepada pihak lain yaitu manajer yang menyebabkan timbulnya hubungan keagenan. Para manajer profesional yang memiliki sedikit saham di perusahaan bisa saja menjalankan perusahaan tersebut atau tidak sama sekali. Karena adanya pemisahan antara pembuat keputusan dan pemilik perusahaan, manajer bisa saja membuat keputusan tidak sesuai dengan tujuan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham.

### **Signalling Theory**

Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung atas pengelolaan perusahaan namun informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya sehingga hal ini memacu terjadinya konflik keagenan. Teori signal menekankan bagaimana pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak dari luar perusahaan. Hubungan teori signal dengan penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan menjadikan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan arus kas operasi dalam memberikan sinyal-sinyal baik positif maupun negatif perihal dividen yang merupakan tingkat pengembalian investasi.

### **Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen**

Profitabilitas dapat dihitung dengan *Return On Assets* (ROA). ROA ini menunjukkan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan aktiva yang dimiliki. Menurut Arifin (2015:35) menyatakan bahwa jika ROA suatu perusahaan tinggi maka tingkat perolehan aset atau laba bersih perusahaan pun ikut tinggi yang didapat dari perputaran total investasi perusahaan, dengan begitu akan menaikkan laba perusahaan dan proporsi pembagian dividen akan ikut meningkat, sehingga hal tersebut diperlukan kestabilan dari tingkat profitabilitas perusahaan.

**H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen**

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya yang telah disesuaikan dengan aset lancar. Oleh sebab itu, bagi perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka kemungkinan besar pembagian dividen akan baik pula. Likuiditas perusahaan sering dijadikan sebagai alat prediksi untuk memprediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi para investor. Likuiditas dapat dihitung dengan *Current Ratio* (CR). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan utang lancar (*current liabilities*). Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancar perusahaan. *Current ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya, dengan begitu para pemegang saham akan memperoleh dividen yang tinggi. Akan tetapi *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba (rentabilitas), karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran (Harjito dan Martono, 2014:55).

### **H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen**

Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan *logaritma of total asset*. Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari ukuran besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aset perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka cenderung lebih banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut dan sebaliknya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar lebih cenderung memiliki kondisi yang stabil, dimana kestabilan tersebut dapat menarik minat investor untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut. Kondisi ini menyebabkan naiknya harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Investor tersebut memiliki ekspektasi (perolehan dividen) yang besar terhadap perusahaan besar. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham perusahaan tersebut di pasar modal.

### **H<sub>3</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh arus kas operasi terhadap kebijakan dividen**

Arus Kas Operasi dapat berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen menurut Horne & Wachowicz (2016:179) karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas operasional yang kuat dianggap sebagai tanda yang positif. Perusahaan yang mampu menghasilkan arus kas operasional yang baik dapat memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan bahwa arus kas operasional perusahaan dapat mendanai dividen, investasi dan pengurangan utang. Sehingga perusahaan tidak perlu banyak bergantung pada sumber pendanaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan.

### **H<sub>4</sub> : Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan Dividen.**

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020 dengan mengakses situs resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *annual report* dari perusahaan manufaktur tahun 2018-2020 dengan variabel penelitian yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen.

James dan Johan (2013:206) dalam Hella (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan sebagai dividen dan menentukan jumlah saldo laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar rasio yang diperoleh maka semakin besar dividen yang dibayarkan. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan DPR. *Dividend Payout Ratio* merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang

diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas (Trinaningsih, 2016). Adapun kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) dalam penelitian ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Rasio profitabilitas (PROF) merupakan kemampuan perusahaan memanfaatkan aset yang ada untuk menghasilkan pendapatan (Yeniatie dan Destriana, 2010:11). Rasio profitabilitas dalam penelitian ini adalah dengan *Return On Asset* (ROA) atau sering disebut *Return On Investment* (ROI). Menurut Harjito dan Martono (2014:60), *Return On Investment* (ROI) membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Rasio likuiditas (LIK) yaitu mengukur kemampuan jangka pendek suatu perusahaan untuk membayar kewajiban yang sudah jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas yang tak terduga. Kreditur jangka pendek, seperti bank atau para pemasok, sangat tertarik untuk mengetahui likuiditas calon nasabah atau pelanggannya (Jusup, 2011:493). Budianas (2013) menyatakan bahwa *Current ratio* (CR) merupakan ukuran yang sangat berguna untuk mengukur dan menilai kemampuan untuk kekuatan perusahaan dalam memenuhi utang-utang lancarnya yang akan segera dibayar. *Current ratio* (CR) membandingkan aktiva lancar dengan utang lancar. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}} \times 100\%$$

Idawati (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan ditentukan oleh total asset. Besar kecilnya perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat di pertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Ukuran Perusahaan diukur dengan *Ln total assets*.

$$\text{Ukuran Perusahaan (Size)} = \text{Ln Total asset}$$

Aktivitas operasi (*Operating activities*) adalah aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan (*Principal Revenue Producing Activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan.

Arus Kas Operasi = Arus kas masuk dari kegiatan operasi (*cash flow*) - Arus kas keluar dari kegiatan operasi (*cash outflow*)

Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun pengamatan yaitu dari tahun 2018 sampai 2020 yang berjumlah 195 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu. Setelah dilakukan identifikasi dan pemilihan sampel penelitian berdasarkan kriteria tersebut, maka dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020 terdapat 43 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel yang ada.

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui atau memperoleh gambaran mengenai pengaruh variabel independen pada variabel dependen dan bertujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2016:93). Model regresi berganda ditunjukkan dalam persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = a + \beta_1P + \beta_2L + \beta_3AKO + \beta_5UP + e \dots\dots\dots$$

Keterangan :

DPR = *Dividend Payout Ratio* (Kebijakan Dividen)

$\beta$  = Koefisien regresi

P = Profitabilitas

L = Likuiditas

AKO = Arus Kas Operasi

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Statistik Deskriptif

**Tabel 5.1**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	129	-1.23	108.86	1.5174	9.57273
ROA	129	-.45	.45	.0874	.09558
CR	129	.65	12.76	2.8743	2.18017
UP	129	25.47	32.73	29.0422	1.49773
AKO	129	-2.24	20.19	1.5452	3.43080
Valid N (listwise)	129				

Sumber: data diolah, 2022

### Uji Asumsi Klasik

#### 1) Uji Normalitas

Berdasarkan tabel diatas nilai dari pada kolom *Asymp. Sig Kolmogorov-Smirnov Z* adalah 0.101 dan lebih besar dari 0.05 sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikatakan residual berdistribusi normal.

#### 2) Uji Multikolinearitas

Berdasarkan Tabel 5.4 dapat dilihat semua variabel bebas mempunyai koefisien *tolerance* lebih besar dari 0.1 dan VIF lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan semua variabel bebas dalam penelitian ini adalah bebas dari gejala multikolinearitas.

#### 3) Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 5.5 diatas maka dapat dijelaskan bahwa nilai tingkat signifikansi variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan arus kas operasi lebih besar dari 0.05 dengan demikian dapat dikatakan bahwa dalam model regresi tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

#### 4) Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 5.5 diatas dengan maka dapat dijelaskan bahwa taraf signifikan 5% menghasilkan nilai uji *Durbin-Watson (DW-Test)* dalam penelitian ini sebesar 2.128 untuk  $n = 129$  dan  $k = 4$ ,  $dL$  sebesar  $= 1.6492$ ,  $dU$  sebesar  $= 1.7769$  dan  $4-du$  sebesar  $1.937$  maka dari itu nilai *Durbin Watson* berada pada  $du < d < 4 - du$  atau  $1.7769 < 1.937 < 2.2231$  maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi.

### Uji Kesesuaian Model (Uji F)

Berdasarkan Tabel 5.2 menunjukkan nilai  $F_{statistic} = 23.946$  dan nilai signifikansi sebesar  $0.000 < 0.05$ . Ini berarti bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti model penelitian layak digunakan.

### Uji $R^2$ (Uji Determinasi)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 5.2 diatas dapat dijelaskan bahwa nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*) sebesar 0.418 atau 41.8 persen. Hal ini berarti kebijakan dividen mampu dijelaskan 41.8 persen oleh variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan arus kas operasi sedangkan sisanya 58.2 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

**Uji Hipotesis (Uji t)**

- 1) Nilai *unstandardized coefficient beta* profitabilitas sebesar 0.227 dengan nilai signifikansi  $0.000 < 0.05$ , hal ini berarti profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
- 2) Nilai *unstandardized coefficient beta* likuiditas sebesar 0.038 dengan nilai signifikansi  $0.277 > 0.05$ , hal ini berarti likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 3) Nilai *unstandardized coefficient beta* ukuran perusahaan sebesar -0.009 dengan nilai signifikansi  $0.008 < 0.05$ , hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
- 4) Nilai *unstandardized coefficient beta* arus kas operasi sebesar 0.085 dengan nilai signifikansi  $0.000 < 0.05$ , hal ini berarti arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Uji Regresi Linear Berganda**

**Tabel 5.2**  
**Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.369	.111		3.336	.001		
	ROA	.227	.035	.480	6.470	.000	.825	1.212
	CR	.038	.035	.082	1.092	.277	.813	1.229
	UP	-.009	.003	-.253	-2.712	.008	.523	1.913
	AKO	.085	.019	.426	4.563	.000	.521	1.918
Adjusted R Square = 0.418								
F = 23.946								
Sig F = 0.000								

Sumber: data diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji analisis regresi linier sederhana pada Tabel 5.2 di atas maka dapat dijelaskan, persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$DPR = 0.369 + 0.227ROA + 0.038CR - 0.009UP + 0.085AKO$$

**Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.**

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berarti hipotesis 1 diterima. Profitabilitas dapat dihitung dengan *return on assets* (ROA). ROA ini menunjukkan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan aktiva yang dimiliki. Menurut Arifin (2015:35) menyatakan bahwa jika ROA suatu perusahaan tinggi maka tingkat perolehan aset atau laba bersih perusahaan pun ikut tinggi yang didapat dari perputaran total investasi perusahaan, dengan begitu akan menaikkan laba perusahaan dan proporsi pembagian dividen akan ikut meningkat, sehingga hal tersebut diperlukan kestabilan dari tingkat profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Elvina (2020) dan Sayhputra (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasana (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan

dividen dan hasil penelitian oleh Rais (2017) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas dengan kebijakan dividen.

#### **Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.**

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berarti hipotesis 2 ditolak. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya yang telah disesuaikan dengan aset lancar. Oleh sebab itu, bagi perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka kemungkinan besar pembagian dividen akan baik pula.

Namun dari hasil penelitian yang dilakukan, diketahui bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, ini dapat terjadi karena *Current Ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan ketidakefektifan perusahaan dalam menggunakan modal kerja yang disebabkan oleh proporsi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan sehingga menyebabkan perusahaan kurang efisien. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan akan lebih memfokuskan menjaga tingkat utang perusahaan dalam posisi aman, dan menyelesaikan pembayaran kepada pihak kreditor dibandingkan membagikan laba sebagai dividen, jumlah saldo laba justru dimanfaatkan perusahaan untuk membayar utang agar memastikan kepada pihak kreditor kalau perusahaan memiliki kinerja yang baik. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat likuiditas tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen kepada para pemegang saham, sehingga perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik belum tentu memiliki tingkat pembayaran dividen yang baik pula.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Sembiring (2018) yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Saadiah (2020) dan Hardianti (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas/*Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

#### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.**

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berarti hipotesis 3 diterima. Ukuran perusahaan yang dinyatakan dengan total aset, merupakan penentu suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya memperoleh laba. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, dimungkinkan pihak kreditor tertarik menanamkan dananya ke perusahaan. Pengaruh negatif ini menggambarkan bahwa ukuran perusahaan yang bernilai besar tidak menjamin perusahaan akan melakukan pinjaman, karena perusahaan besar cenderung akan menggunakan asetnya yang besar dan menghindari penggunaan utang untuk membiayai kegiatan usahanya, sehingga berdampak pada proporsi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sembiring (2018) dan Eltya (2016) yang menunjukkan bahwa SIZE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Dewi (2021) dan Febrianti (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

#### **Pengaruh arus kas operasi terhadap kebijakan dividen.**

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berarti hipotesis 4 diterima. Hal ini karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas operasional yang kuat dianggap sebagai tanda yang positif. Perusahaan yang mampu menghasilkan arus kas operasional yang baik dapat memberikan sinyal kepada

pengguna laporan keuangan bahwa arus kas operasional perusahaan dapat mendanai dividen, investasi dan pengurangan utang. Sehingga perusahaan tidak perlu banyak bergantung pada sumber pendanaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan.

Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian penelitian Triatmojo (2016) dan Fransisca (2020) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Mulyaningsih (2016) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh positif antara arus kas operasi terhadap kebijakan dividen dan Arifah (2018) yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **SIMPULAN**

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 4) Arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Adapun keterbatasan pada penelitian ini adalah:

- 1) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan arus kas operasi mempengaruhi kebijakan deviden terbatas sebesar 41.8 sehingga perlu dicari variabel lain yang mempengaruhi kebijakan deviden di luar dari penelitian ini..
- 2) Periode penelitian ini juga relatif pendek yaitu tahun 2018-2020, dimana penelitian-penelitian lainnya menggunakan periode penelitian yang relatif lebih panjang.

Beberapa saran pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

- 1) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel lebih luas dari penelitian ini, misalnya dengan melakukan penelitian pada seluruh perusahaan yang terdaftar pada BEI tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja.
- 2) Kepada peneliti lain diharapkan lebih memperluas kajian tentang faktor yang berhubungan dengan kebijakan dividen, karena masih banyak faktor lain yang memberi pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen yang diteliti dalam penelitian ini.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Novelma, S. 2014. Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 2(1).
- Suci, R. I. W. 2016. Pengaruh arus kas bebas, kebijakan pendanaan, profitabilitas, collateral assets terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(2).
- Dhira, N. S. O., Wulandari, N., & Wahyuni, N. I. 2014. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen*, 13(2).
- Setiawati, L. W., & Yesisca, L. 2016. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

- pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 52-82.
- Simanjuntak, D. 2015. *Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013* (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG).
- Rahmawati, E. 2011. Pengaruh current ratio, roa, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan regresi logistik.
- Ariandani, P. S., & Yadnyana, I. K. 2016. Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set (IOS) pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(1).
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. 2015. Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1).
- Agustina, L. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(10).
- William, T. L. S. 2020. ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1652-1660.
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. 2020. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110-131.
- Meidawati, N., Nurfauziya, A., & Chasanah, U. 2020. FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 9(2), 132-149.
- Agustina, L. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(10).
- Ariandani, P. S., & Yadnyana, I. K. 2016. Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Dan Investment Opportunity Set (IOS) Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(1).
- Dhira, N. S. O., Wulandari, N., & Wahyuni, N. I. 2014. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen*, 13(2).
- Easterlynda, Y. 2019. *Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Dan Implikasinya Pada Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Index IDX High Dividend 20 Periode 2013-2017)* (Doctoral Dissertation, Universitas Komputer Indonesia).
- Estuti, E. P., Hendrayanti, S., & Fauziyanti, W. 2020. Analisis Likuiditas, Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal Capital: Kebijakan Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 2(1), 114-126.
- Fransisca, N. Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018.
- Pande Sudiartana, I. G. 2020. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen* (Doctoral Dissertation, Universitas Pendidikan Ganesha).

- Prasetyo, H., & Panggabean, R. R. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015 (Analysis Of Factors Affecting Dividend Policy On Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange In The 2013-2015 Period).
- Prasetyo, H. And Panggabean, RR. 2019. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode, 2015, 665-674.
- Novitasari, N. L. G., & Widhiastuti, N. L. P. (2021). Faktor–Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 3(2), 213-223.
- Suryandari, N. N. A., Arie, A. A. P. G. B., & Wijaya, I. G. W. E. (2021). Faktor Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan. *Jurnal AKSES*, 13(2), 102-117.