

**PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW* DAN KEBIJAKAN HUTANG
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2017 – 2019**

Regina Sekar Ayudia
Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya
regina.201901020207@student.atmajaya.ac.id

Theresia Dian Widyastuti
Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya
theresia.widyastuti@atmajaya.ac.id

ABSTRACT

This study analyses the effect of profitability, free cash flow, and debt policy on dividend policy of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research sample consisted of 125 companies in the period 2017 - 2019. The method of analysis in this study used multiple linear regression. Based on the research, the two independent variables, namely profitability and free cash flow, have a positive influence on dividend policy, while the independent variable, namely debt policy, has no influence on company dividend policy.

Keywords: *dividend policy, profitability, free cash flow, debt policy.*

PENDAHULUAN

Permodalan yang kuat dan sehat merupakan salah satu hal penting yang harus dimiliki oleh suatu perusahaan agar dapat memenuhi kebutuhan operasionalnya, melakukan inovasi dan ekspansi usaha. Sumber pendanaan dapat berasal dari penjualan saham kepada investor yang mengharapkan imbal balik berupa deviden. Semakin tinggi besaran dividen yang dibagikan perusahaan, maka akan semakin menarik minat investor untuk menyertakan modal di perusahaan tersebut. Penelitian Prastya & Jalil (2020) menyatakan bahwa sesuai *bird in the hand theory* investor lebih senang jika perusahaan melakukan pembagian dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Menurut penelitian Sejati et al., (2020), kebijakan dividen akan mempengaruhi kepercayaan dan minat investor dan investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang stabil atau meningkat.

Ada beberapa faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam memutuskan kebijakan dividen, yaitu profitabilitas. Peningkatan laba perusahaan dapat meningkatkan laba ditahan yang akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen, selain untuk investasi dan kegiatan operasional lainnya. Maka dari itu, peningkatan laba perusahaan belum tentu serta merta akan meningkatkan besaran dividen. Perusahaan bisa jadi lebih memilih untuk menahan laba supaya memperkuat modal perusahaan di tahun selanjutnya (Bawamenewi & Afriyeni, 2019).

Faktor yang kedua adalah *free cash flow* atau arus kas bebas yang merupakan nilai kas yang dimiliki perusahaan setelah perusahaan membayarkan seluruh kegiatan operasional dan juga membiayai seluruh kegiatan investasinya. Para investor menginginkan jika *free cash flow* yang ada dalam perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen. Menurut penelitian Bahri (2017), jika suatu perusahaan mempunyai ketersediaan *free cash flow* yang besar, maka potensi pembagian dividen juga akan semakin tinggi. Namun, *free cash flow* yang ada dalam perusahaan bisa menimbulkan konflik bagi investor dan manajemen perusahaan, terutama

jika manajemen ingin memanfaatkan *free cash flow* tersebut untuk menambah investasi (Prastya & Jalil, 2020) yang membuktikan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh kepada kebijakan dividen.

Faktor yang ketiga adalah kebijakan hutang. Jika suatu perusahaan memiliki laba ditahan yang terbatas, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang sebagai sarana untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Selain itu, penggunaan hutang juga bermanfaat untuk mengurangi beban pajak karena beban bunga atas utang dapat menjadi pengurang penghasilan yang nantinya akan mengurangi jumlah pajak yang harus dibayar perusahaan (Utami & Putra, 2017). Perusahaan harus mengelola keuangannya dengan baik agar dapat melunasi hutang tepat waktu jika tidak ingin perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang tinggi. Keterbatasan *retained earnings* yang dimiliki perusahaan pasti memiliki dampak bagi pembagian dividen kepada investor. Hutang yang tinggi membuat perusahaan mengurangi atau menunda pembagian dividen, karena perusahaan harus melunasi kewajiban pokok hutang serta beban bunganya (Sejati et al., 2020). Namun disisi lain, perusahaan bisa saja tetap membagikan dividen kepada investor saat perusahaan juga memiliki kewajiban membayar hutang karena keberhasilan ekspansi perusahaan yang didanai melalui hutang.

TINJAUAN LITERATUR

Teori Agensi

Menurut Panda dan Leepsa (2017, dalam Suhendah, 2020) teori agensi merupakan teori yang menggambarkan permasalahan yang terjadi dalam perusahaan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer perusahaan dengan para pemegang saham. Konflik tersebut terjadi karena para pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang lebih besar. Sedangkan para manajer perusahaan menginginkan dana tersebut digunakan untuk melakukan re-investasi sehingga mereka dapat meningkatkan kinerja mereka dalam perusahaan dan mendapatkan insentif yang lebih tinggi. Konflik lainnya juga bisa muncul ketika manajer perusahaan memilih untuk menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan. Hal tersebut bisa menjadi pertentangan bagi pemegang saham, karena dengan begitu kesempatan untuk pembagian dividen menjadi lebih sedikit. Para manajer perusahaan memiliki lebih banyak informasi terkait dengan perusahaan karena mereka sehari-hari bekerja dalam perusahaan, sehingga mereka lebih mengetahui bagaimana cara mengelola perusahaan. Hal ini memberikan kesempatan pada mereka untuk bertindak sesuai dengan kepentingannya sendiri dan mengabaikan kepentingan principal. Sedangkan pemegang saham tidak bisa mengetahui informasi lebih dalam mengenai perusahaan. Para pemegang saham hanya bisa mendapatkan informasi perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan dan juga media massa. Perbedaan informasi yang didapatkan oleh kedua pihak tersebut dapat memunculkan konflik yang tentunya dapat menghambat kinerja perusahaan.

Untuk meminimalisir terjadinya konflik tersebut, perusahaan dapat mengatasinya melalui biaya agensi. Biaya agensi merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengawasi kinerja para manajer agar dapat bekerja sesuai arah dan tujuan perusahaan (Putri & NR, 2020). Menurut Jensen & Meckling (1976, dalam Suhendah, 2020), biaya agensi terbagi menjadi tiga kategori, yaitu: Monitoring Cost merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengawasi dan mengatur aktivitas yang dilakukan oleh agen. Bonding Cost merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memastikan bahwa semua tindakan yang dilakukan oleh agen adalah tindakan yang sesuai dan sejalan dengan tujuan

perusahaan. Residual Loss merupakan biaya kerugian atau pengurang kemakmuran yang dialami oleh perusahaan yang dapat terjadi karena perbedaan kepentingan antara perusahaan dan agen.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemegang saham sesuai dengan kepemilikannya masing-masing. Pembagian dividen ini dilakukan sebagai bentuk imbal balik dari perusahaan kepada pemegang saham karena sudah menanamkan modalnya ke perusahaan. Besaran dividen yang dibagikan tergantung dari tingkat profitabilitas yang didapat oleh perusahaan selama periode tertentu (Khoirina & Meidasari, 2021). Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang harus benar-benar diperhitungkan dalam perusahaan. Perusahaan yang rutin membagikan dividen akan mendapatkan kepercayaan yang tinggi dari investor. Pembagian dividen yang stabil memberikan sinyal yang baik bagi perusahaan dan membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan dan bisa meningkatkan nilai perusahaan. Di lain sisi, perusahaan juga harus memperhitungkan dana yang akan dialokasi untuk pembiayaan operasional dan kegiatan investasi dimasa depan. Menurut Sudana (2011, diacu dalam Pangestuti, 2019) faktor yang mempengaruhi dalam memutuskan kebijakan dividen adalah kebutuhan dana dalam perusahaan, likuiditas perusahaan, kemampuan perusahaan saat meminjam, informasi dividen, pengendalian perusahaan, pembatasan dalam perjanjian dengan kreditur, dan inflasi.

Profitabilitas

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan dapat mencerminkan pertumbuhan perusahaan dan juga bisa digunakan sebagai pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat (Setyawan, 2019). Menurut Kristanti (2021), semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menarik investor baru dan mempertahankan investor lama.

Menurut Muhammad Fahmi (2020), ada beberapa pengukuran yang bisa digunakan untuk mengukur profitabilitas, yaitu *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Investment*, dan *Return on Equity*. Rasio *Gross Profit Margin* merupakan pengukuran yang dilakukan untuk melihat perbandingan antara laba kotor yang kita dapatkan dengan penjualan. *Net Profit Margin* (NPM) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang telah dikurangi dengan biaya-biaya seperti biaya operasional, pajak, dan sebagainya. *Return on Investment* (ROI) ialah pengukuran yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki oleh perusahaan (Sari, 2020). *Return on Equity* (ROE) ialah perhitungan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modalnya. Sementara itu, *Net Profit Margin* (NPM) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang telah dikurangi dengan biaya-biaya seperti biaya operasional, pajak, dan sebagainya.

Free Cash Flow

Menurut Ross et al. (2000, diacu dalam Nazalia & Triyanto, 2018), aliran kas bebas atau *free cash flow* merupakan nilai kas perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham atau kreditur diluar modal kerja dan juga investasi aset tetap. *Free cash flow* menjadi sesuatu hal yang penting bagi perusahaan karena dengan *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka

perusahaan dapat mengalokasikan biaya tersebut untuk melakukan ekspansi usaha baru atau investasi yang lebih menguntungkan, pembayaran hutang, dan juga pembagian dividen kepada pemegang saham. Menurut White et al. (2003, diacu dalam Afifah Fadhilah & Andi Kartika, 2022), semakin besar *free cash flow* yang dimiliki maka perusahaan akan semakin memadai karena Perusahaan akan bisa mendanai pengeluaran tersebut.

Sebaliknya semakin kecil *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan tersebut bisa dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak sehat. Penggunaan *free cash flow* dalam perusahaan juga bisa dilihat dari kondisi suatu perusahaan. Jika saat itu perusahaan sedang lesu dan memiliki *free cash flow*, maka sebaiknya perusahaan menggunakan *free cash flow* tersebut untuk memperbaiki kondisi perusahaan atau melakukan investasi yang akan menguntungkan perusahaan di masa yang akan datang. Sebaliknya, jika saat itu perusahaan sedang mengalami pertumbuhan yang cepat dan memiliki tingkat *free cash flow* yang besar, maka perusahaan dapat mengalokasikan aliran kas tersebut kepada para pemegang saham sebagai dividen.

Selain itu, pengalokasian *free cash flow* dalam perusahaan bisa menimbulkan konflik antara manajer dan juga pemegang saham, dikarenakan *free cash flow* akan disenangi oleh manajer perusahaan sehingga mereka bisa menggunakan kesempatan ini untuk memaksimalkan kinerja mereka dengan melakukan ekspansi. Sedangkan pemegang saham lebih senang jika *free cash flow* dibagikan kepada mereka sebagai dividen.

Kebijakan Hutang

Menurut Tambunan et al., (2019) hutang merupakan kewajiban keuangan yang dimiliki oleh perusahaan kepada pihak lain, dimana hutang ini akan digunakan sebagai modal perusahaan atau sumber dana dari kreditor. Pendanaan yang berasal dari hutang merupakan pendanaan yang berasal dari pihak eksternal perusahaan dan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Pengelolaan hutang yang dilakukan oleh perusahaan disebut juga dengan kebijakan hutang. Menurut Somantri & Sukardi (2019), kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dibuat oleh perusahaan mengenai seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal hutang. Selain itu, hutang juga merupakan salah satu instrumen yang sensitif dalam perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi memiliki arti bahwa perusahaan tersebut memiliki dana lebih untuk mendanai kegiatannya, sehingga hal tersebut bisa meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan juga memberikan arti bahwa pendanaan yang berasal dari luar perusahaan semakin besar dan kewajiban membayar yang ditanggung oleh perusahaan semakin tinggi. Selain itu, tingkat hutang yang tinggi akan menimbulkan biaya yang timbul dari hutang, seperti bunga juga semakin meningkat. Perusahaan juga harus mempertimbangkan untuk melakukan pengembalian pokok beserta bunganya kepada pihak eksternal. Jika kebijakan hutang perusahaan tidak dipertimbangkan secara matang-matang, maka perusahaan dapat memiliki risiko gagal bayar dan dapat menurunkan nilai perusahaan. Maka dari itu penggunaan hutang harus dikelola sebaik mungkin oleh perusahaan.

Tinjauan Pustaka

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan, penulis menemukan banyak perbedaan hasil penelitian yang telah diteliti sebelumnya. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Nanda Perwira & Wiksuana (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki

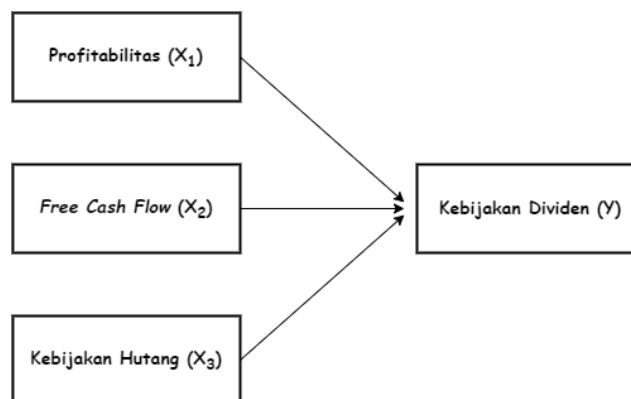
pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari & Purnawati (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas menjadi faktor utama yang dilihat dalam menentukan pembagian dividen kepada para pemegang saham perusahaan. Kedua pernyataan tersebut berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfatma & Purwohandoko (2020) yang menyatakan bahwa hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen adalah negatif signifikan. Hal tersebut terjadi karena perusahaan memilih untuk mempertahankan labanya untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Selain itu, terdapat juga pendapat yang berbeda juga disampaikan oleh Yusuf & Suherman (2021) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara profitabilitas dan juga kebijakan dividen.

Penelitian oleh Wulandari & Suardana (2017) menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki hubungan yang positif signifikan dengan kebijakan dividen. Pernyataan ini juga didukung oleh Bahri (2017) yang menyatakan bahwa semakin banyak *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin banyak pula dividen yang dibagikan. Adapun hasil penelitian yang dilakukan oleh Diana dan Hutasoit (2017) yang juga meneliti *free cash flow* dengan kebijakan dividen dan diperoleh hasil bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut didukung oleh Tresnonegoro & Fidiana (2021) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dikarenakan saat itu perusahaan lebih memilih untuk menggunakan *free cash flow* untuk membiayai hutang dan melakukan investasi.

Hubungan antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen diteliti oleh Sejati et al., (2020) membuahkan hasil bahwa kedua variabel tersebut memiliki pengaruh negatif yang signifikan. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian milik Firmansyah et al., (2022) yang sama-sama menyatakan kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian-penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Willi & Andewi (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini didukung pula oleh penelitian Putri (2017) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen dikarenakan perusahaan yang diteliti telah memiliki jadwal pembayaran dividen yang rutin.

Model Penelitian

Hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dapat digambarkan dengan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Hipotesis Konseptual

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode. Para investor sangat memperhatikan nilai laba yang didapat oleh perusahaan karena hal ini dapat memperkirakan berapa besar tingkat pengembalian yang dapat mereka terima di masa yang akan datang. Semakin besar laba yang berhasil didapatkan oleh perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan membagikan dividen, begitu juga sebaliknya. Maka dari itu, laba yang didapat oleh perusahaan dapat menjadi dasar keputusan dalam membagikan dividen. Jika suatu perusahaan dapat rutin membagikan dividen maka dapat memberikan sinyal positif kepada pemegang saham. Dengan begitu, semakin banyak orang yang mau membeli saham di perusahaan tersebut dan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Hal ini sesuai dengan salah satu teori kebijakan dividen, yaitu teori signalling hypothesis.

Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Nanda Perwira & Wiksuana (2018), yang menyatakan bahwa nilai profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan secara positif. Nilai yang positif menjelaskan bahwa peningkatan nilai profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan akan mendukung peningkatan pada pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Firdaus & Sediaz (2017) juga mengungkapkan hal yang sama, yaitu adanya pengaruh yang positif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Berdasarkan pernyataan tersebut maka hipotesis pertama yang dapat disimpulkan adalah:

H1: Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Free cash flow* terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow atau aliran kas bebas merupakan aliran dana yang dimiliki perusahaan setelah melakukan pembiayaan kegiatan operasional perusahaan. Biasanya *free cash flow* ini digunakan oleh perusahaan untuk membagikan dividen. Namun, penggunaan aliran kas tersebut tidak hanya diinginkan oleh para pemegang saham, tetapi juga oleh manajer dalam perusahaan. Maka dari itu, aliran kas bebas ini seringkali menimbulkan konflik antara manajer dan juga pemegang saham. Dari sisi pemegang saham, mereka ingin *free cash flow* ini dibagikan sebagai dividen. Sedangkan dari sisi manajer, mereka lebih memilih untuk menginvestasikan dananya ke proyek-proyek yang menjanjikan sehingga insentif kinerja mereka bisa meningkat dari adanya kegiatan investasi ini. Jika aliran kas banyak digunakan oleh manajer dalam perusahaan, maka dana yang digunakan sebagai pembagian dividen akan berkurang. Menurut Wulandari & Suardana (2017), semakin besar aliran *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan membagikannya sebagai dividen, begitu juga sebaliknya. Berdasarkan pernyataan tersebut maka hipotesis yang dapat disimpulkan adalah:

H2: *Free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diputuskan oleh perusahaan untuk menentukan besaran sumber pendanaan dari pihak eksternal yang biasanya digunakan untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan. Selain itu, perusahaan juga bisa menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan proyek yang mereka lakukan, sehingga

sumber pendanaan yang dimiliki perusahaan bisa bertambah banyak. Namun penggunaan hutang yang terlalu tinggi juga bisa menimbulkan dampak negatif bagi perusahaan. Penggunaan hutang menimbulkan kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan. Selain kewajiban tersebut, hutang menimbulkan beban bunga yang harus dilunasi diluar nominal pokok hutang. Besar kecilnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan, maka dapat berdampak pada pembagian dividen kepada pemegang saham. Semakin besar penggunaan hutang maka semakin kecil kemungkinan perusahaan membagikan dividen, karena perusahaan akan menggunakan dananya untuk melunasi kewajiban dan juga beban bunga yang timbul dari hutang tersebut. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismiati & Yuniati (2017) yang mengatakan bahwa kebijakan hutang memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen. Maka dari itu, hipotesis ketiga yang dapat disimpulkan adalah:

H3: Kebijakan Hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (Pramitha, 2017), sebagai berikut:

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Net Income}}$$

Variabel independen dalam penelitian ini terbagi menjadi tiga, yaitu:

A. Profitabilitas

Variabel profitabilitas mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan profit. Pengukuran profitabilitas menggunakan *Net Profit Margin* (NPM) (Anggiyani et al., 2020):

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Sales}}$$

B. Free Cash Flow

Free cash flow atau aliran kas bebas merupakan variabel yang mengukur besaran dana yang tidak digunakan oleh perusahaan untuk membiayai seluruh kegiatan operasionalnya. Menurut Pradana dan Sanjaya (2003, diacu dalam Diana dan Hutasoit, 2017), *free cash flow* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Operating Cash Flow} - \text{Capital Expenditures}$$

C. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang dapat diukur menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya menggunakan modal yang mereka miliki (Fitrianingsih & Budiansyah, 2019):

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

Metode Pengumpulan Data

Kriteria penentuan pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah: Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2019 secara berturut-turut; Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan selama periode 2017 – 2019 secara berturut-turut dan dapat diakses oleh publik; mata uang yang digunakan di laporan keuangan adalah mata uang rupiah.

Metode Analisis Data

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistika deskriptif dan analisis Persamaan regresi linier berganda. Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan *Statistical Product and Service Solution (SPSS) 24.0*. Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + e$$

Keterangan:

- Y = Kebijakan dividen
- α = Konstanta
- β_1-3 = Koefisien regresi
- X1 = Profitabilitas
- X2 = *Free cash flow*
- X3 = Kebijakan Hutang
- e = Error

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini adalah 125 perusahaan sektor manufaktur untuk periode 3 tahun yaitu tahun 2017-2019 secara berturut-turut.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Net profit margin</i>	375	-7,551	30,712	,10208	1,741475
<i>Free cash flow</i>	375	-4582642547396	19208942000000	407648214467	2161144044496
Kebijakan Hutang	375	-10,188	1376,796	6,95799	81,852170
Kebijakan Dividen	375	-1,593	8,422	,28488	,629490
Valid N (listwise)	375				

Pada Tabel 1, dapat dilihat bahwa variabel profitabilitas yang digambarkan oleh *Net Profit Margin* (NPM), memiliki nilai minimum sebesar - 7,551 yang diperoleh oleh PT Alam Karya Unggul Tbk (AKKU) pada tahun 2019. Nilai profitabilitas yang didapatkan oleh PT Alam Karya Unggul Tbk mengalami penurunan dari tahun lalu. Hal tersebut dikarenakan terjadi penurunan pada jumlah penjualan unit apartement dan ruko milik entitas anak. Nilai

maksimum dari variabel profitabilitas didapatkan oleh PT Kedawung Setia Industrial Tbk (KDSI) pada tahun 2017 dengan angka 30,712. Kenaikan profitabilitas yang dialami oleh PT Kedawung Setia Industrial Tbk terjadi karena peningkatan penjualan produk-produk perusahaan, seperti alat rumah tangga dan kotak karton gelombang. Nilai rata-rata (mean) yang dimiliki oleh variabel profitabilitas adalah sebesar 0,10208 dan nilai standar deviasi sebesar 1,74147.

Variabel *free cash flow* memiliki nilai minimum sebesar -Rp 4.582.642.547.396,00 yang diperoleh oleh PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) pada tahun 2018. Hal tersebut terjadi karena pada tahun tersebut, PT Indomobil Sukses International Tbk melakukan pembelian aset tetap dengan nilai yang cukup besar sedangkan dalam periode tersebut, perusahaan perlu melakukan pembayaran kepada pemasok juga. Nilai maksimum yang dimiliki oleh variabel *free cash flow* adalah Rp 19.208.942.000.000,00 yang diperoleh oleh PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) pada tahun 2018. Nilai arus kas bebas yang dialami oleh PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2018 mengalami peningkatan dibandingkan dengan tahun lalu. Peningkatan ini didukung oleh peningkatan penerimaan kas dari pelanggan. Nilai rata-rata (mean) yang didapatkan oleh variabel *free cash flow* adalah sebesar Rp 407.648.214.467,00 dengan nilai standar deviasi Rp 2.161.144.044.496,00.

Variabel kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) mendapatkan nilai minimum sebesar -10,188 oleh PT Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA) di tahun 2017. Sedangkan nilai maksimumnya didapatkan oleh PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS) pada tahun 2018 dengan nilai 1376,796. Angka kebijakan hutang yang dialami oleh PT Prima Alloy Steel Universal mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya, dikarenakan pada tahun 2018 perusahaan sedang gencar untuk melakukan penjualan produk ke luar negeri dan perusahaan sedang membutuhkan modal yang lebih. Meski terjadi peningkatan tingkat hutang, namun perusahaan masih mampu untuk mengelola likuiditasnya dengan baik. Variabel kebijakan hutang memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 6,95799 dengan nilai standar deviasi sebesar 81,852170.

Variabel dependen yaitu kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar -1,593 oleh PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) pada tahun 2017. Pada tahun 2017, PT Indomobil Sukses International Tbk mengalami kerugian namun tetap membagikan dividen kepada investor. Sedangkan nilai maksimumnya diperoleh oleh PT Lion Metal Works Tbk (LION) pada tahun 2019 dengan nilai sebesar 8,422. Pembagian dividen yang dilakukan oleh PT Lion Metal Works Tbk pada tahun 2019 setara dengan 35,43% dari laba bersih perusahaan. Walaupun merupakan angka yang paling tinggi dibandingkan perusahaan lainnya, nilai pembagian dividen yang dilakukan oleh PT Lion Metal Works Tbk menurun dibandingkan tahun lalu. Variabel kebijakan dividen memiliki rata-rata (mean) sebesar 0,28488 dan angka standar deviasi senilai 0,629490.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas (normal probability plot dan Kolmogorov-Smirnov)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah variabel dependen dan variabel independen dalam suatu model regresi telah terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini akan menggunakan beberapa cara, yaitu uji Kolmogorov-Smirnov dan uji normal probability plot. Saat melakukan uji Kolmogorov-Smirnov model regresi harus memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 untuk dikatakan telah terdistribusi normal.

Dalam Tabel 2 dibawah ini dapat dilihat bahwa model regresi memiliki nilai signifikansi 0,2 dimana nilai ini lebih besar dari standard uji Kolmogorov-Smirnov ($0,2 > 0,05$). Melalui uji Kolmogorov-Smirnov dapat dikatakan bahwa model regresi telah terdistribusi normal.

Tabel 2. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		161
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,25684531
Most Extreme Differences	Absolute	,059
	Positive	,054
	Negative	-,059
Test Statistic		,059
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

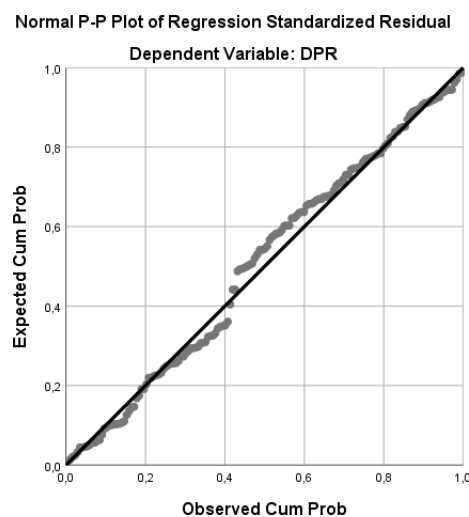
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Pengujian normalitas lainnya adalah menggunakan normal probability plot. Dalam grafik normal probability plot dibawah ini dapat dilihat bahwa data menyebar disekitar garis diagonal yang memberikan arti bahwa model regresi tersebut telah terdistribusi secara normal dan layak untuk digunakan dalam penelitian.



Gambar 2. Normal Probability Plot

2. Uji Multikolinearitas (Tolerance dan VIF)

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk melihat apakah variabel independen dan variabel dependen dalam suatu model regresi memiliki korelasi yang kuat. Untuk melihat korelasi tersebut dapat dilakukan dengan dua pengukuran, yaitu menggunakan nilai tolerance dan juga nilai Variance Inflation Factor (VIF). Jika hasil analisis menunjukkan bahwa nilai tolerance lebih dari 0,10 dan VIF kurang dari 10, maka model regresi tersebut terbebas dari multikolinearitas.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardize	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	d Coefficients Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,058	,048		1,204	,230		
	NPM	1,420	,172	,550	8,272	,000	,852	1,173
	FCF	6,544E-8	,000	,167	2,535	,012	,869	1,151
	DER	-,007	,007	-,057	-,919	,360	,979	1,021

a. Dependent Variable: DPR

Dalam Tabel 3 hasil uji tersebut, terlihat bahwa nilai tolerance untuk ketiga variabel, yaitu *Net Profit Margin*, *Free cash flow* dan kebijakan hutang berada diatas 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Variabel *Net Profit Margin* memiliki nilai tolerance sebesar 0,852 yang lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,173 yang kurang dari 10. Variabel *Free cash flow* mendapatkan angka tolerance sebesar 0,869 yang lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,151 yang kurang dari 10. Sedangkan variabel kebijakan hutang mencatatkan angka tolerance sebesar 0,979 yang berada diatas angka 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,021 yang berada di bawah angka 10. Maka dari itu ketiga variabel- variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

Pengujian autokorelasi merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan alat uji Durbin- Watson, dimana nilai dW harus berada diantara nilai dU dan juga $4 - dU$ jika suatu model regresi ingin dikatakan tidak memiliki autokorelasi.

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,640 ^a	,409	,398	,25929	2,139

a. Predictors: (Constant), DER, FCF, NPM

b. Dependent Variable: DPR

Dalam Tabel 4, terlihat bahwa nilai Durbin-Watson yang dimiliki model regresi dalam penelitian ini adalah sebesar 2,139. Berdasarkan jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 375 data, maka didapatkan nilai dL sebesar 1,82109 dan nilai dU sebesar 1,84225. Maka dari itu, didapatkan hasil perhitungan untuk uji autokorelasi sebagai berikut:

$$dU < dW < 4 - dU$$

$$1.84225 < 2.139 < 4 - 1.84225$$

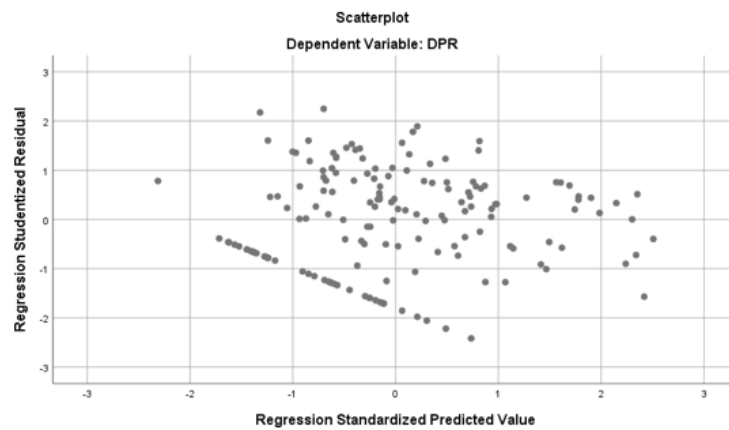
$$1.84225 < 2.139 < 2.15775$$

Berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat dilihat bahwa nilai DW adalah sebesar 2,139 dimana angka ini lebih besar dari nilai DU yaitu 1,84225 dan lebih kecil dari angka $4 - dU$ yaitu sebesar 2,15775. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah terbebas dari permasalahan autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah model regresi dalam suatu penelitian memiliki ketidaksamaan variance antara residual suatu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan dua metode, yaitu melihat grafik scatterplot dan uji glejser. Berdasarkan grafik scatterplot Gambar 2, titik-titik data yang berada didalam grafik menyebar dan tidak berkumpul di satu daerah. Titik-titik tersebut menyebar diatas dan dibawah garis 0, serta menyebar disebelah kanan dan kiri garis 0. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini telah terbebas dari permasalahan heteroskedastisitas. Namun, untuk memperkuat pengujian heteroskedastisitas tersebut, maka penulis melakukan pengujian lainnya, yaitu dengan uji glejser.

Menurut hasil uji glejser pada Tabel 5, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi ketiga variabel menunjukkan angka lebih dari 0,05. Dimana dalam uji glejser, nilai signifikansi variabel harus lebih besar dari 0,05 sehingga variabel tersebut dapat dikatakan terbebas dari heteroskedastisitas. Nilai signifikansi dari variabel *Net Profit Margin* adalah sebesar 0,314 dimana angka ini lebih besar dari standar uji glejser sebesar 0,05. Variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,125 yang lebih besar dari 0,05. Variabel kebijakan hutang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,112 yang lebih besar dari standar uji glejser yaitu 0,05. Melalui hasil yang didapatkan dari uji glejser ini, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Uji glejser juga memperkuat hasil penelitian heteroskedastisitas dari grafik scatterplot.



Gambar 3. Scatter Plot

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficient Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,259	,026		9,992	,000
	NPM	-,093	,092	-,085	-1,011	,314
	FCF	-2,145E-8	,000	-,129	-1,544	,125
	DER	-,006	,004	-,126	-1,599	,112

a. Dependent Variable: Abs_RES

Analisis Regresi Linier Berganda

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian koefisien determinasi merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai R^2 .

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai Adjusted R-Squared yang didapatkan adalah sebesar 0,398 atau 39,8%. Hal tersebut memberikan penjelasan bahwa variabel independen dalam penelitian ini, yakni profitabilitas, *free cash flow* dan juga kebijakan hutang memiliki pengaruh sebesar 39,8% terhadap variabel dependennya yaitu kebijakan dividen, sedangkan sisanya, sebesar 61,2% (100% - 39,8%) dipengaruhi oleh variabel-variabel lain.

Uji F atau biasa disebut dengan uji *goodness of fit* merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah variabel independen yakni profitabilitas, *free cash flow* dan juga kebijakan hutang memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,640 ^a	,409	,398		,25929	2,139

a. Predictors: (Constant), DER, FCF, NPM

b. Dependent Variable: DPR

2. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Dalam tabel 7, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000. Angka ini lebih kecil dari α sebesar 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga memberikan penjelasan bahwa variabel profitabilitas, *free cash flow* dan kebijakan hutang memiliki pengaruh secara bersamaan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, uji F juga bisa diukur dengan menggunakan nilai F. Pada tabel diatas, didapatkan nilai F hitung adalah sebesar 36,282. Dengan menggunakan 375 sampel data dan 3 variabel independen, didapatkan nilai F tabel sebesar 3,0201. Jika membandingkan antara F hitung dan juga F tabel maka didapatkan hasil bahwa F hitung lebih besar dari F tabel ($36,282 > 3,0201$). Dari perbandingan tersebut dapat menjelaskan bahwa H_1 diterima yang berarti ketiga variabel independen, yaitu profitabilitas, *free cash flow* dan kebijakan hutang memiliki pengaruh secara bersamaan terhadap variabel dependennya, yakni kebijakan dividen.

Tabel 7. Uji F

ANOVA ^a						
Model	Squares	Sum of	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7,318	3	2,439	36,282	,000 ^b
	Residual	10,555	157	,067		
	Total	17,873	160			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER, FCF, NPM

3. Uji Hipotesis (Uji T)

Pengujian hipotesis merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan untuk mendapatkan tiga hasil uji. Yang pertama melihat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, dan pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

Pada Tabel 8, dapat dilihat bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai 0,05. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian tersebut menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat pembagian dividennya. Sesuai dengan *agency theory* yang dipakai dalam penelitian ini, hal tersebut dapat menjadi konflik bagi perusahaan, karena manajer bisa mengalokasikan laba yang didapat oleh perusahaan untuk dilakukan re-investasi. Sedangkan pemegang saham lebih memilih kenaikan laba tersebut dialokasikan sebagai dividen.

Nilai signifikansi variabel *free cash flow* menunjukkan angka sebesar 0,012 yang lebih kecil dari nilai 0,05. Dengan demikian dapat dijelaskan bahwa variabel *free cash flow* juga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Sesuai dengan *agency theory* yang digunakan dalam penelitian ini, semakin tinggi aliran kas bebas yang dimiliki perusahaan maka semakin memperbesar peluang terjadinya konflik antara manajer perusahaan dan juga investor. Pemegang saham melihat adanya aliran kas bebas sebagai kesempatan untuk mendapatkan dividen lebih besar daripada biasanya, sedangkan aliran kas bebas bagi manajer adalah peluang untuk melakukan re-investasi yang nantinya akan meningkatkan kinerja serta insentif mereka. Yang terakhir, variabel kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,360. Nilai ini lebih besar dari nilai standar signifikansi yaitu 0,05. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen. Sesuai dengan *agency theory* yang digunakan dalam penelitian ini, hasil penelitian untuk variabel kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh dengan kebijakan dividen.

Tabel 8. Uji T

Model		Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients tsBeta	t	Sig.
1	(Constant)	,058	,048		1,204	,230
	NPM	1,420	,172	,550	8,272	,000
	FCF	6,544E-8	,000	,167	2,535	,012
	DER	-,007	,007	-,057	-,919	,360

a. Dependent Variable: DPR

Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, variabel profitabilitas yang diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Significance level ini memiliki angka yang lebih kecil dari 0,05. Nilai t yang didapatkan juga bernilai positif sebesar 8,272. Maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima dan H0 ditolak. Melalui hasil pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen secara positif. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Net Profit Margin merupakan rasio yang mengukur laba yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi biaya-biaya, beban dan juga pajak penghasilan. Semakin tinggi angka *Net Profit Margin* maka semakin tinggi tingkat laba yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan begitu, kemungkinan perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham akan semakin tinggi. Selain itu, profitabilitas memberikan sinyal yang baik bagi pemegang saham, sehingga ketika suatu perusahaan mencatatkan profitabilitas maka pemegang saham akan memiliki harapan bahwa perusahaan akan membagikan dividen sebagai bentuk timbal balik atas modal yang telah disertakan oleh pemegang saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari & Purnawati (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Mereka berpendapat bahwa profitabilitas menjadi faktor utama yang dilihat dalam menentukan pembagian dividen kepada para pemegang saham perusahaan. Penelitian lain yang sejalan dengan hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Lubis et al., (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang digambarkan dengan *Net Profit Margin* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dimana pembayaran dividen memberikan informasi kepada pemegang saham bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi yang baik.

Sesuai dengan *agency theory* yang digunakan dalam penelitian ini, tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan dapat menjadi konflik bagi manajer dan juga pemegang saham, karena manajer akan melihat laba sebagai peluang untuk melakukan re-investasi, sedangkan investor akan melihat laba sebagai kesempatan untuk mendapatkan pembagian dividen yang lebih tinggi. Maka dari itu, perlunya pengawasan yang dilakukan oleh perusahaan agar para manajer bisa melakukan pekerjaannya sesuai dengan arah dan tujuan dari perusahaan. Perusahaan juga bisa membagikan hasil yang didapat dari perusahaan kepada para manajer, sehingga para manajer bisa bekerja untuk kepentingan perusahaan.

2. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,012 > 0,05$. Nilai signifikansi ini menunjukkan bahwa H2 diterima dan H0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai t sebesar 2,535 juga mencerminkan hasil yang positif signifikan, yang berarti semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan tersebut membagikan dividen kepada para pemegang saham. Sebaliknya, semakin kecil arus kas yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen.

Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wulandari & Suardana (2017) yang menyatakan bahwa variabel *free cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Melalui arus kas yang dimiliki oleh perusahaan, investor berharap bahwa perusahaan akan memberikan imbal balik berupa dividen kepada mereka. Penelitian lain yang juga mendukung hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Putra & Yusra (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang positif. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan maka keuangan perusahaan pun semakin fleksibel untuk membagikan dividen kepada investor.

Di sisi lain, terdapat pihak lain yang juga menginginkan penggunaan *free cash flow* selain dibagikan sebagai dividen, yaitu para manajer perusahaan. Dibandingkan pembagian dividen, para manajer lebih menyukai jika aliran kas tersebut digunakan untuk melakukan ekspansi usaha baru atau menambah investasi pada usaha yang tentunya lebih menguntungkan mereka. Hal ini sesuai dengan *agency theory* yang digunakan dalam penelitian ini, dimana perbedaan kepentingan antara manajer perusahaan dan juga pemegang saham dapat menjadi konflik bagi perusahaan. Untuk menghindari konflik tersebut, pembagian dividen tidak hanya diberikan kepada pemegang saham saja, melainkan kepada para manajer dalam perusahaan. Dengan begitu, para manajer perusahaan tidak

mementingkan kepentingannya sendiri dan fokus untuk mengutamakan kepentingan perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Melalui pengujian hipotesis yang telah dilakukan, variabel kebijakan hutang memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,360. Angka ini lebih besar dari angka 0,50 sehingga diperoleh kesimpulan bahwa H0 diterima dan H3 ditolak yang berarti variabel kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian tersebut, dapat dijelaskan bahwa besaran tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi besaran dividen yang dibagikan oleh perusahaan.

Ketika suatu perusahaan memutuskan untuk menambah sumber pendanaan mereka melalui hutang, maka perusahaan harus memiliki pertimbangan yang matang terkait dengan pembayaran kembali pokok beserta bunganya. Jangan sampai perusahaan menggunakan hutang, namun tidak memiliki pertimbangan yang cukup sehingga perusahaan memiliki risiko gagal bayar. Maka dari itu, kebijakan hutang yang telah disepakati oleh perusahaan seharusnya tidak mempengaruhi pembagian dividen kepada investor. Tidak adanya pengaruh antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen perusahaan juga bisa terjadi ketika suatu perusahaan sudah memiliki agenda pembayaran dividen yang terjadwal, sehingga tinggi rendahnya kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap pembagian dividen perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung juga oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Putri (2017) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara variabel kebijakan hutang dengan kebijakan dividen perusahaan. Hasil pengujian hipotesis ini bertentangan dengan beberapa penelitian lain yang mengungkapkan bahwa ada hubungan yang negatif antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen. Hal ini diungkapkan oleh Ismiati & Yuniati (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh negatif tersebut dijelaskan dengan peningkatan hutang yang dimiliki perusahaan, maka kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen akan semakin menurun. Hal tersebut dikarenakan perusahaan akan mengalokasikan dananya untuk melunasi kewajibannya.

SIMPULAN

Simpulan dari penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan *Net Profit Margin* dan *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara itu kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yaitu perhitungan variabel independen *free cash flow* menggunakan nilai rupiah penuh dan bukan menggunakan logaritma natural sehingga jika perhitungannya dibandingkan, masih terdapat bias dalam perhitungan variabel *free cash flow*.

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode lain untuk meneliti terkait dengan kebijakan dividen. Metode penelitian lain yang dapat digunakan adalah dengan menggunakan metode dummy, yaitu memberikan skor 1 jika perusahaan membagikan dividen dan skor 0 jika perusahaan tidak membagikan dividen. Yang kedua adalah *free cash*

flow sebagai variabel independen dalam penelitian dapat diproksikan menggunakan logaritma natural agar dalam perhitungan dan pengolahan data tidak terjadi bias. Selain itu, penelitian selanjutnya bisa mengkaji pengaruh terhadap kebijakan dividen di sektor industri yang lain, seperti sektor perbankan, perdagangan / jasa dan lainnya. Hal ini dilakukan agar peneliti selanjutnya bisa mengetahui faktor atau kondisi lain yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Selain itu, menggunakan sektor selain manufaktur dapat memperkaya penelitian mengenai kebijakan dividen.

DAFTAR RUJUKAN

- Afifah Fadhilah, & Andi Kartika. (2022). The Pengaruh Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba. *Kompak :Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 15(1), 25–37. <https://doi.org/10.51903/kompak.v15i1.593>
- Anggiyani, K. P. A. D., Pratiwi, L. N., & Laksana, B. (2020). Pengaruh Modal Kerja Terhadap Net Profit Margin pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(1), 205–220. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i1.2430>
- Avivah, D. C., & Ardini, L. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pertumbuhan Laba Masa Mendatang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(5), 1-20 <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/497/508>
- Bahri, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Riset Akuntansi & Komputersasi Akuntansi*, 8(1), 63–84.
- Bawamenewi, K., & Afriyeni, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1), 27–40. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i1.141>
- Diana, Nur., Hasudungan Hutasoit. (2017). Pengaruh *Free cash flow* dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Perusahaan Industri dan Kimia, dan Industri Barang Konsumsi tahun 2013 – 2015). *Jurnal Akuntansi Manajerial*, Vol. 2, No. 2, 77-89.
- Firdaus, I., & Sediaz, S. R. B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen (Studi Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran di Bursa Efek Indonesia Periode 2011–2015). *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 3(November), 398–419.
- Firmansyah, A., Dinarjito, A., Ardiansyah, S. A., & Andana, R. F. (2022). Kepemilikan Ceo dalam Hubungan Antara. 6(2), 198–215.
- Fitrianingsih, D., & Budiansyah, Y. (2019). Pengaruh Current Rasio dan Debt To Equity Ratio terhadap Harga Saham di Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2017. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 12(1), 144–167. <https://doi.org/10.35448/jrat.v12i1.5347>
- Gunarto, R. I. (2019). Pengaruh Book Tax Differences dan Tingkat Utang terhadap Persistensi Laba. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(3), 328–344.

- Hand Prastya, A., & Jalil, F. Y. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, 1(1), 131–148. <https://doi.org/10.31258/jc.1.1.132-149>
- Ismiati, P. I., & Yuniati, T. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(3), 1–19.
- Kabeakan, N. T. M. B. (2019). Deskripsi Karakteristik Konsumen dan Pengaruh Faktor Internal terhadap Keputusan Pembelian Beras Merah di Kota Medan. *Prosiding Seminar Nasional Kewirausahaan*, 1(1), 227–234.
- Khoirina, S., & Meidasari, E. (2021). Pengaruh Price Earning Ratio (Per), Debt To Equity (Der), Return on Assets (Roa) Terhadap Deviden Payout Ratio (Dpr) Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Accounting Taxing and Auditing (JATA)*, 3(1), 2746–2552.
- Kristanti, A. (2021). Pengaruh modal kerja dan penjualan terhadap laba bersih pada perusahaan otomotif yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. *Jurnal Mahasiswa Akuntansi Unsurva Vol. 1, No. 1, Januari 2021*, 1(1), 31–46.
- Lubis, M. S., -, Y. A. N., & -, E. S. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Net Profit Margin (NPM) dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sub Sektor Consumer Goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prima*, 2(1), 19–34. <https://doi.org/10.34012/jebim.v2i1.1173>
- Fahmi, Muhammad. (2020). Pengaruh Gross Profit Margin, Net Profit Margin, Return on Equity, Return on Assets Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 - 2018. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 6(3), 401–409. <https://doi.org/10.35972/jieb.v6i3.408>
- Nanda Perwira, A. A. G. A., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(7), 3767. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i07.p12>
- Nazalia, N., & Triyanto, D. N. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Financial Distress, dan Employee Diff terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi*, 2(3), 93–103.
- Nur, T. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Pemoderasi (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Esensi*, 21(2), 1–15.
- Nurfatma, H., & Purwohandoko, P. (2020). Pengaruh Cash Flow, Ukuran Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Infrastruktur Di Indonesia. *PROFIT: Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 4(1), 1–14. <https://doi.org/10.33650/profit.v4i1.1079>

- Pangestuti, D. C. (2019). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Mitra Manajemen*, 3(11), 1055–1072. <https://doi.org/10.52160/ejmm.v3i11.294>
- Pramitha, A. (2017). Pengaruh Nilai Tukar Dan Inflasi Terhadap D Ividend Payout Ratio Pada Perusahaan Lq45. 6, 1–15.
- Putra, A. D., & Yusra, I. (2018). Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh *Free cash flow* Terhadap Kebijakan Dividen Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 04(2), 107–120.
- Putri, A. R. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(6), 9–25.
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p16>
- Rousilita Suhendah, A. M. K. C. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, Firm Age Dan Sales Growth Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1791. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9375>
- Rousilita Suhendah, G. A. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dividen dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2 (2), 586. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7623>
- Sari, D. I. (2020). Pengaruh Quick Ratio Total Asset Turnover Dan Return On Investment Terhadap Harga Saham. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 5(2), 123. <https://doi.org/10.32502/jab.v5i2.2876>
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetyaningrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Setyawan, B. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Mitra Manajemen*, 3(12), 1195–1212. <https://doi.org/10.52160/ejmm.v3i12.313>
- Somantri, I., & Sukardi, H. A. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *JEMPER (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan)*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.32897/jemper.v1i1.125>
- Suryani Putri, D., & NR, E. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Biaya Agensi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(1), 2083-2098. <https://doi.org/10.24036/jea.v2i1.199>
- Tambunan, E. H., Sabijono, H., & Lambey..., R. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Konstruksi di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*, 7(3), 4445–4454.

- Tresnonegoro, G., & Fidiana. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(12), 1–14.
- Utami, L. N. S., & Putra, A. A. G. putu W. (2017). Pengaruh Tarif Pajak, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(1), 352– 379.
- Willi, M., & Andewi, R. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Individu, Kebijakan Hutang Dan Dividen Tahun Sebelumnya Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, IX(2).
- Wulandari, D. U., & Suardana, K. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow, Dan Debt Policy Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 202–230.
- Yusuf, & Suherman, A. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Variabel Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Emiten Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah MEA*, 2(1), 39–49. <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1005>