



## PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, KEBIJAKAN HUTANG, *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI MODERASI (Studi Kasus Pada Sektor Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI 2015-2018)

Maria Ulfa<sup>1</sup>, Anggita Langgeng Wijaya<sup>2</sup>, Moh. Ubaidillah<sup>3</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas PGRI Madiun

[mulfa9808@gmail.com](mailto:mulfa9808@gmail.com)<sup>1</sup>, [tugas2q@gmail.com](mailto:tugas2q@gmail.com)<sup>2</sup>, [mohubaidillah@unipma.ac.id](mailto:mohubaidillah@unipma.ac.id)<sup>3</sup>

### Abstract

*This study aims to test empirically the effect of profitability, liquidity, debt policy, and free cash flow on dividend policy with company size as moderation. This study uses a sample of consumer goods industry sector companies listed on IDX for the 2015-2018 period. The number of samples in this study were 20 companies for 4 years, the number of samples in this study was 80 samples. The method used was purposive sampling. Hypothesis testing used in this study uses the classical assumption test, multiple regression analysis with the T-test and moderated regression analysis (MRA) completed with SPSS version 21 software. The results show that profitability has a positive effect on dividend policy, while Liquidity, Debt Policy, Free cash flow has no effect on dividend policy. With MRA analysis, company size weakens profitability, liquidity, and free cash flow against dividend policy. Meanwhile, company size strengthens the debt policy against dividend policy.*

*Keywords: Dividend Policy, Profitability, Liquidity, Debt Policy, Free cash flow, and Company Size*

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018. Jumlah sampel dalam penelitian ini yaitu 20 perusahaan selama 4 tahun, jumlah sampel penelitian adalah 80 sampel. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik, analisis regresi berganda dengan uji T dan *moderated regression analysis* (MRA) dengan bantuan *software* SPSS versi 21. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Likuiditas, Kebijakan Hutang, *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan analisis MRA, ukuran perusahaan memperlemah Profitabilitas, Likuiditas, dan *Free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Ukuran perusahaan memperkuat Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan dividen.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, *Free cash flow*, dan Ukuran Perusahaan

## PENDAHULUAN

Investasi perekonomian pasar modal yang sangat berkembang pesat di negara Indonesia, Investasi yang merupakan penanaman modal pada suatu perusahaan untuk membeli barang dan perlengkapan produksi barang dan jasa. Gordon dan Lintner (1963) menyatakan bahwa investor merasa aman memperoleh keuntungan *capital gain* dari pada pembayaran dividen, karena kemungkinan besar keuntungan dividen lebih kecil risikonya dari pada *capital gain*. Hal ini bisa mengakibatkan sebuah kondisi kerja keuangan perusahaan menurun, tetapi perusahaan masih dapat membayar dividen kepada investor.

Okoro et al (2018) mengatakan bahwa sebuah perusahaan juga membiaya investasi dengan dua sumber yaitu internal dan eksternal. Sumber internal berupa laba ditahan (*retained earning*), sedangkan sumber eksternal berupa pinjaman baru atau lama sebuah perusahaan. Thakur & Kannadhasan (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen sangat relevan dengan perusahaan yang berperan penting dalam suatu perusahaan, maka terdapat sebuah keputusan dividen yang sangat penting untuk para investor.

Fenomena yang terjadi di industri sub sektor makanan dan minuman Indonesia menjadi penopang dalam perusahaan manufaktur pada ekonomi nasional. Pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) sepanjang 9 bulan tahun ini kembali mendapatkan performa keuangan yang baik. Pendapatan laba perusahaan dapat tumbuh positif dan didukung oleh kenaikan penjualan, penurunan beban keuangan dan penurunan proporsi pos beban utama. Pada per 30 September total pendapatan INDF sebesar Rp. 57,85 triliun / naik 5,67% dari tahun sebelumnya Rp. 54,74 triliun. Pada pos *top line* tidak mampu tumbuh dengan tekanan penjualan yang anjlok 28,39% YoY ke level Rp. 3,13 triliun. Total beban pokok pendapatan dan beban usaha perusahaan pada bulan Januari-September 2019 sebesar Rp. 50,97 triliun / mempunyai rasio pendapatan sebesar 88,11% turun 1,18% dibandingkan tahun lalu yang dapat mendorong pendapatan laba usaha INDF sehingga dapat tumbuh 17,26% YoY menjadi Rp. 6,88 triliun dari Rp. 5,87 triliun pada 9 bulan pertama tahun 2018 ([www.cncindonesia.com](http://www.cncindonesia.com)).

*Free cash flow* memiliki pengertian kelebihan dari kas suatu perusahaan yang sebelumnya telah dimanfaatkan untuk membiayai keperluan perusahaan yang sudah terencana seperti investasi dan membayar utang dividen kepada investor dll (Layyinaturobaniyah & Wulandari, 2017). Menurut Ahmed (2015) likuiditas mempunyai hubungan yang signifikan terhadap pembayaran dividen. Menurut Hikmah & Astuti (2013) bahwa size of firm berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio*. *Cash Ratio*, *Current Ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Arumbarkah et al (2019) menyatakan bahwa secara simultan profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan untuk secara persial likuiditas berpengaruh signifikan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hashemi & Zadeh (2012) likuiditas dan ukuran

perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Liviani & Mahadwartha (2016) menyatakan Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berbeda dengan penelitian diatas yang dilakukan oleh Hikmah & Astuti (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Menurut Prawira (2014) *debt to equity ratio (leverage)* dan *size* tidak berpengaruh dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Rawiyatul et al (2010) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Ahmed (2015) profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap pembayaran dividen. Kadir (2010) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Alasan yang saya untuk memilih sektor industri barang konsumsi dalam penelitian ini karena menjadi salah satu sektor yang penting dalam pengembangan perekonomian nasional dan sebagai penopang dalam perusahaan manufaktur . Maka peneliti akan meneliti kembali dengan menambahkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penetapan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi untuk menguji apakah bisa memperkuat atau memperlemah profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen dan *free cash flow* dengan mengambil judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi (Studi Kasus pada Sektor Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2018).

## **KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA**

### **Kebijakan dividen**

Kebijakan dividen yaitu sebuah keputusan perusahaan dalam pembayaran dividen dengan melihat kondisi besar kecilnya volume laba bersih setelah pajak yang dibagi sebagai dividen kepada para pemegang saham yang sudah dirapatkana dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST). Keputusan pembagian laba akan mempengaruhi besarnya pendanaan yang tersedia dalam perusahaan. Semakin tinggi laba yang ditahan maka akan semakin sedikit dividen yang dibayarkan dan sebaliknya, semakin besar dividen yang dibagikan akan mengakibatkan kekurangan pendanaan perusahaan untuk keperluan investasi.

Kebijakan pembayaran dividen yang dilaksanakan oleh organisasi, dengan tersirat teratur didalam konflik keagenan diantara manajemen (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Kebijakan pembayaran dividen adalah satu dari sekian keputusan vital yang dilaksanakan oleh organisasi, dikarenakan terkait dengan perencanaan pemakaian dana organisasi dimasa yang mendatang. Terlihat dari sisi pemberi dana, dividen adalah satu diantara beberapa faktor yang memberi pengaruh meningkatnya penyuntikan dana pada pasar saham. Pengimplementasian keputusan investasi sangatlah diberikan pengaruh oleh

tersedianya dana organisasi yang memiliki asal daripada sumber dana didalam (*internal financing*) dan sumber dana diluar (*external financing*).

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total equity}}$$

### **Profitabilitas**

Rasio profitabilitas merupakan serangkaian dari kepuasan manajemen. Rasio ini digunakan untuk mengukur sebuah kemampuan perusahaan guna memperoleh laba yang didapat dari penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2014). Semakin baik profitabilitas, maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. sebaliknya jika semakin rendah rasio profitabilitas, maka akan semakin rendah tingkat kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}}$$

### **Likuiditas**

Likuiditas adalah rasio modal kerja yang digunakan untuk mengukur sebuah likuid suatu perusahaan. Likuiditas juga digunakan untuk kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi utang pada saat jatuh tempo. *Current Rasio* merupakan suatu cara untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2014: 128-134). Penelitian ini menggunakan *current ratio*. Apabila kewajiban jangka pendek tinggi, maka dividen akan rendah, karena perusahaan memilih untuk melunsi kewajiban jangka pendek yang diperoleh dibandingkan memberikan dividen kepada investor.

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{current asset}}{\text{utang lancar}}$$

### **Kebijakan Hutang**

Ayunda (2014) mendefinisikan bahwa kebijakan hutang adalah sebuah kemampuan suatu perusahaan untuk membiayai kebutuhan jangka pendek ataupun jangka panjang. Hutang tersebut dapat diharapkan oleh perusahaan bisa menghasilkan sebuah keuntungan yang akan menarik para investor guna meningkatkan harga saham perusahaan. Penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* karena dapat mengetahui antara perbandingan total utang dengan total equitas (Kasmir, 2014:158).

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total equity}}$$

## ***Free Cash Flow***

Ammori et al (2003) mendefinisikan bahwa FCF sebagai arus kas dari aktifitas operasi dengan penggunaan modal untuk memenuhi aktivitas produksi saat ini. *Free cash flow* (FCF) yaitu *cash* yang tersedia untuk korporasi pemberi modal, seperti: kreditor yang meminjamkan modalnya dan pemodal yang mengalokasikan uangnya berbentuk modal. FCF mampu memberikan informasi bahwa FCF dapat mempengaruhi hubungan diantara rasio pembagian deviden dan belanja modal dengan koefisien respons laba. Semakin besar *free cash flow* yang ada diperusahaan, semakin sehat perusahaan ini dikarenakan tersedianya pembayaran utang, pertumbuhan, dividen.

$$Free\ Cash\ Flow = AKO - PM$$

## **Ukuran Perusahaan**

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan tersebut, menunjukkan bahwa aset yang dimiliki perusahaan juga semakin besar dan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya juga semakin banyak. Semakin besarnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan sebuah pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan tersebut dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Ukuran untuk menentukan firm size adalah dengan log natural dari total aktiva.

Farinha (2002) menyatakan bahwa faktor – faktor yang mempengaruhi ukuran perusahaan adalah sebagai berikut 1) Penentuan struktur modal perusahaan. 2) Keputusan dividen. 3) Keputusan investasi. Pengukuran ukuran perusahaan adalah “Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aktiva (total asset) perusahaan. Penggunaan total aktiva berdasarkan pertimbangan bahwa total aktiva mencerminkan ukuran perusahaan dan diduga mempengaruhi ketepatan waktu”.

$$Firm\ Size = Ln.Total\ Assets$$

## **Agency Theory**

Penelitian ini dapat memberikan kontribusi tambahan pengetahuan terkait dengan *agency theory* untuk menjelaskan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini juga dapat memberikan informasi yang dapat dijadikan pertimbangan bagi investor, kreditor, dan pemerintah ketika akan melakukan pengambilan keputusan mengenai investasi. Serta hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi serta bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen. Jensen dan Meckling (1976) mendeskripsikan teori keagenan sebagai adanya asimetri informasi antara manajer (agen) dan pemilik (prinsipal). Timbulnya asimetri informasi

ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan para pemegang saham dan *stakeholder* lainnya.

### **Hipotesis**

Berdasarkan latar belakang dan kajian teori yang sudah dijelaskan diatas mengajukan hipotesis sebagai berikut :

1. H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen
2. H<sub>2</sub> : Likuiditas berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen
3. H<sub>3</sub> : Kebijakan Hutang berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen
4. H<sub>4</sub> : *Free Cash Flow* berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen
5. H<sub>5</sub> : Ukuran perusahaan memoderasi Profitabilitas terhadap kebijakan dividen
6. H<sub>6</sub> : Ukuran perusahaan memoderasi Likuiditas terhadap kebijakan dividen
7. H<sub>7</sub> : Ukuran perusahaan memoderasi Kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen
8. H<sub>8</sub> : Ukuran perusahaan memoderasi *Free cash flow* terhadap kebijakan dividen

### **METODE PENELITIAN**

Sugiyono (2016: 80) menyatakan bahwa populasi merupakan daerah yang didalamnya ada sebuah obyek/subyek yang mempunyai keunggulan dan mempunyai ciri khusus tersendiri yang ditentukan oleh peneliti untuk diamati dan diperoleh kesimpulannya. Sampel merupakan sebuah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dipunyai oleh populasi. Maka jumlah populasi dalam penelitian ini 51 dan sampel 20 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sugiyono (2016: 81-84) mendefinisikan bahwa teknik sampling merupakan sebuah teknik pengambilan sampel, guna menentukan sebuah sampel yang akan digunakan dalam penelitian dengan menggunakan *nonprobability sampling* yang mengambil teknik *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* terlebih awal melakukan/ menentukan pertimbangan dan batasan serta kriteria dalam pengambilan sampel sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018.
2. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2015-2018.
3. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2015-2018.

Data sekunder berupa variabel profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, *free cash flow*, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan yang diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Penyusunan penelitian ini didukung berupa jurna-jurnal nasional, jurnal internasional, skripsi dan dokumen lainnya. Instrumen penelitian ini saya menggunakan data sebuah laporan keuangan pada neraca

dan laporan laba-rugi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) .

Teknik analisis data penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang meliputi (uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi) analisis regresi berganda dengan uji T dan *moderated regression analysis* (MRA) dengan bantuan *software* SPSS versi 21.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan nama perusahaan, Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), Kebijakan Hutang ( DER), *Free cash flow* (FCF), Kebijakan Dividen (DPR) yang diolah menggunakan program SPSS versi 21.0, maka menghasilkan hasil data statistik deskriptif sebagai berikut :

**Tabel. 4.2. Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	80	.0001	.5267	.142928	.1095330
CR	80	.5842	9.2765	3.202495	2.0221439
DER	80	.0761	2.6546	.669201	.5746611
FCF	80	-.2927	.2874	-.025115	.0955955
DPR	80	.00	1.18	.4714	.28674
SIZE	80	20.34	31.87	26.0196	3.64161
Valid N (listwise)	80				

Dari tabel 4.2 dapat dijelaskan bahwa nilai minimum ROA adalah 0.0001 atau 0 % maksimumnya sebesar 0,5267 atau 52,67%, mean sebesar 0,142928 atau 14,29%. CR mempunyai nilai minimum 0,5842 , nilai maksimum sebesar 9,2765, dan nilai mean sebesar 3,202495. Nilai minimum DER sebesar 0,0761, nilai maksimum sebesar 2,6546 dan nilai mean sebesar 0,669201. FCF mempunyai nilai minimal sebesar -0,2927. Nilai maksimum sebesar 0,2874, dan nilai mean sebesar -0,025115. DPR mempunyai nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum sebesar 1,18 dan nilai mean sebesar 0.4714. Nilai minimum SIZE sebesar 20,34. Nilai maksimum sebesar 31.87 dan nilai mean sebesar 26,0196.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Hasil regresi yang baik adalah mempunyai distribusi data normal ataupun mendekati normal. Pengujian menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* adalah variabel yang dapat dikatakan berdistribusi normal ketika nilai signifikannya lebih besar dari 0,05 . hasil uji normalitas sebagai berikut :

**Tabel. 4.3. Hasil uji normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.22602965
Most Extreme Differences	Absolute	.054
	Positive	.038
	Negative	-.054
Kolmogorov-Smirnov Z		.484
Asymp. Sig. (2-tailed)		.974

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 4.3. menunjukkan bahwa model regresi nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,974. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai signifikan 0,974 lebih besar 0,05 ( $0,974 > 0,05$ ), sehingga data penelitian ini dapat diaktakan berdistribusi normal.

#### Uji multikolinier

Uji Multikolinieritas untuk menguji apakah variabel bebas ditemukan korelasi terhadap variabel terikat . Uji multikolinieritas di lihat dari *tolerance* dan VIF (*variance inflationfactor*). Nilai *tolerance* < 0,10 dan nilai *VIF* < 10, hasil uji multikolinieritas sebagai berikut :

**Tabel. 4.4. Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROA	.712	1.405
1 CR	.431	2.318
DER	.371	2.699
FCF	.940	1.064

Berdasarkan tabel 4.4. diatas menunjukkan bahwa pengujian multikolinieritas tidak ada variabel independen yang mempunyai nilai *tolerance* < 0,10 dan nilai *VIF* > 10, maka dilihat dari nilai *tolerance* untuk ROA sebesar 0,712 dan *VIF* sebesar 1,405 , CR *tolerance* sebesar 0,431 dan *VIF* 2,318, , DER nilai *tolerance* sebesar 0,371 dan *VIF* 2,699 , FCF nilai *tolerance* sebesar 0,940 dan *VIF* sebesar 1,064. Dengan ini model regresi didalam penelitian ini terbukti bebas dari gejala multikolinieritas.

## Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi berguna untuk menguji apakah regresi linier ini ada korelasi antara kesalahan pengguna periode saat ini dengan kesalahan autokorelasi periode sebelumnya. Tindakan autokorelasi tersebut diuji menggunakan uji Run Test, maka hasil pengujian sebagai berikut :

**Tabel. 4.5. Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.615 <sup>a</sup>	.379	.345	.23198	1.987

a. Predictors: (Constant), FCF, DER, ROA, CR

b. Dependent Variable: DPR

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai D-W sebesar 1,996, maka terdapat 4 variabel (k=4) dan sampel sebanyak 80 perusahaan (n=80). Berdasarkan tabel D-W dengan signifikan sebesar 5% dapat ditentukan nilai (du) sebesar 1,7430 , maka nilai  $du < D-W < (4-du)$  adalah  $1,7430 < 1,987 < 2,257$  yang menandakan tidak terdapat autokorelasi positif dan negatif.

## Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji dalam model regresi ada atau tidak terjadinya ketidaksamaan variable dari residual satu ke pengamatan yang lain. Jika residual dari pengamatan satu dengan yang lain tetap maka di sebut sebagai homokedastisitas dan jika berbeda maka disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik tidak terjadinya heterokedastisitas.

**Tabel 4.6. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.168	.059		2.824	.006
1 ROA	.112	.168	.090	.667	.507
CR	.003	.012	.052	.297	.767
DER	-.023	.044	-.098	-.520	.605
FCF	.009	.168	.006	.051	.959

a. Dependent Variable: Abs\_Res

Berdasarkan tabel. 4.6 diatas menunjukkan dengan uji *Glejser* memperoleh nilai signifikan ROA sebesar 0,507 , CR sebesar 0,767, DER sebesar 0,605 dan FCF sebesar

0,959 dari nilai tersebut menyatakan bahwa nilai diatas 0,05 . Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdecti gejala heteroskedastisitas.

### Hasil Uji Hipotesis

#### Hasil Uji t dan Uji MRA

Uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh setiap variabel bebas terhadap variabel terikat sebagai berikut :

**Tabel 4.9. Hasil Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.146	.100		1.462	.148
1 ROA	1.584	.282	.605	5.608	.000
CR	.025	.020	.174	1.255	.213
DER	.017	.075	.035	.234	.816
FCF	-.336	.282	-.112	-1.192	.237

a. Dependent Variable: DPR

**Tabel 4.10. Hasil Uji MRA**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.274	.800		-1.593	.116
1 ROA	1.638	2.841	.626	.576	.566
CR	.290	.144	2.046	2.011	.048
DER	1.735	.583	3.476	2.973	.004
FCF	1.046	2.325	.349	.450	.654
SIZE	.061	.032	.771	1.917	.059
ROA*SIZE	-.028	.118	-.240	-.236	.814
CR*SIZE	-.011	.006	-1.759	-1.808	.075
DER*SIZE	-.068	.023	-3.387	-3.005	.004
FCF*SIZE	-.049	.089	-.427	-.552	.583

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 4.9 dan tabel 4.10 diatas dapat mengetahui hasil pengujian setiap variabel-variabel sebagai berikut :

T tabel =  $a/2 : n-k-1$

$$= 0,05/2 : 80-4-1$$

$$= 0,025 : 75$$

Yang artinya t tabel dapat dilihat pada tabel 0,025 dengan urutan no ke 75

1. Profitabilitas mempunyai t hitung sebesar 5,608 > t tabel sebesar 1,99210 dan nilai signifikan sebesar 0,000 < 0,05 dengan demikian dapat dikatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
2. Likuiditas mempunyai t-hitung sebesar 1,225 < t-tabel sebesar 1,99210 dan nilai signifikan sebesar 0,213 > 0,05 dengan demikian dapat dikatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen .
3. Kebijakan Hutang mempunyai t-hitung sebesar 0,234 < t-tabel sebesar 1,99210 dan nilai signifikan sebesar 0,816 > 0,05 dengan demikian dapat dikatakan bahwa Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen .
4. *Free Cash Flow* mempunyai t-hitung sebesar -1,192 < t-tabel sebesar 1,99210 dan nilai signifikan sebesar 0,237 > 0,05 dengan demikian dapat dikatakan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen .
5. Variabel interaksi antara ROA dengan Size mempunyai t-hitung sebesar -0,236 < 1,99210 dan nilai signifikan sebesar 0,814 < 0,05 dengan demikian ukuran perusahaan tidak mempengaruhi Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.
6. Variabel interaksi antara CR dengan Size mempunyai t-hitung sebesar -1,808 < 1,99210 dan nilai signifikan sebesar 0,075 < 0,05 dengan demikian ukuran perusahaan tidak mempengaruhi Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.
7. Variabel interaksi antara DER dengan Size mempunyai t-hitung sebesar -3,005 < 1,99210 dan nilai signifikan sebesar 0,004 > 0,05 dengan demikian ukuran perusahaan mempengaruhi Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen.
8. Variabel interaksi antara FCF dengan Size mempunyai t-hitung sebesar -0,552 < 1,99210 dan nilai signifikan sebesar 0,583 < 0,05 dengan demikian ukuran perusahaan tidak mempengaruhi *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen.

### Hasil Koefisien Determinan R<sup>2</sup>

Koefisien Determinan (*R Square*) berguna untuk menguji seberapa jauh kemampuan model ini untuk menjelaskan variabel bebas atau variabel terikat.

**Tabel 4.11. Hasil Uji Koefisien Determinan R<sup>2</sup>**

<b>Model Summary<sup>b</sup></b>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.615 <sup>a</sup>	.379	.345	.23198	1.987

a. Predictors: (Constant), FCF, DER, ROA, CR

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 4.11 diatas dapat diketahui bahwa nilai Adjustes R Square sebesar 0,338, maka dapat dikatakan bahwa sebesar 34,5 % menjelaskan variabel bebas (Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, *Free cash flow*) terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 dan sisanya sebesar 65,5% dijelaskan oleh variabel lain.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan dividen**

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Profitabilitas mempunyai t hitung sebesar 5,608 > t tabel sebesar 1,99210 dan nilai signifikan sebesar  $0,000 < 0,05$  dengan demikian dapat dikatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Jadi kesimpulan hipotesisi pertama diterima.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Cahyadi et al. (2018), Safrida ( 2014) apabila nilai suatu profitabilitas meningkat, maka perusahaan juga akan memperoleh dana internal yang meningkat pula, maka akan mampu membiayai pengeluaran dalam bentuk pembagian dividen. ROA secara garis besar memperhitungkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba untuk para pemegang saham

### **Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI 2015-2018. Hasil uji hipotesis Likuiditas mempunyai t-hitung sebesar 1,225 < t-tabel sebesar 1,99210 dan nilai signifikan sebesar  $0,213 > 0,05$  dengan demikian dapat dikatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Jadi kesimpulan hipotesisi kedua ditolak.

Hal ini didukung oleh penelitian dari Sunarya (2013), Prawira (2014) yang menunjukkan bahwa likuiditas (*current ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Apabila *current ratio* meningkat maka dividen yang dibagikan akan menurun, karena likuid perusahaan melemah karena sebagian likuidnya digunakan untuk meningkatkan / memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Kemungkinan kecil perusahaan akan membagikan dividen secara tunai..

### **Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI 2015-2018. Hasil uji hipotesis Kebijakan Hutang mempunyai t-hitung sebesar 0,234 < t-tabel sebesar 1,99210 dan nilai signifikan sebesar  $0,816 > 0,05$  dengan demikian dapat

dikatakan bahwa Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Jadi kesimpulan hipotesis ketiga ditolak.

Hasil penelitian diini didukung dengan penelitian dari Kadir ( 2010) , Thaib & Taroreh (2015) yang menyatakan bahwa kebijakn hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakn dividen.semakin rendah tingkat utang dari suatu perusahaan, maka tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham.

### **Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis keempat dalam peneltian ini adalah berpengaruh negatif terhadap kebijakn dividen pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI 2015-2018. Hasil uji hipotesis *Free Cash Flow* mempunyai t-hitung sebesar  $-1,192 < t$ -tabel sebesar  $1,99210$  dan nilai signifikan sebesar  $0,237 > 0,05$  dengan demikian dapat dikatakan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Jadi kesimpulan hipotesis keempat ditolak.

Hasil pengujian ini didukung oleh penelitian Fatmawati (2016) bahwa *free cash flow* tidak perpengaruh oleh *dividen payout ratio*. Apabila *free cash flow* tinggi ,maka perusahaan mungkin saja menahan pembagian dividen karena guna menjaga kestabilan odal agar sesuai dengan kebutuhan maka perusahaan tidak membagikan dividen, karena perusahaan cenderung menggunakan kas untuk memnuhi investasi daripada digunakan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

### **Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakn dividen**

Hipotesis kelima dalam peneltian ini adalah ukuran perusahaan memperlemah profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI 2015-2018. Hasil uji Variabel interaksi antara ROA dengan Size mempunyai t-hitung sebesar  $-0,236 < 1,99210$  dan nilai signifikan sebesar  $0,814 < 0,05$  dengan demikian ukuran perusahaan tidak mempengaruhi Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Maka analisis hipotesis ke lima menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen ditolak  $H_0$  ditolak .

Hasil pengujian ini bertentangan dengan Sunarya (2013) bahwa jika profitabilitas meningkat maka perusahaan ini akan mempunyai sumber daya yang lebih besar untuk mendapatkan / memaksimalkan kegiatan opersinal perusahaan untuk meningkatkan laba. Apabila perusahaan mempunyai asset besar maka pembagian laba cenderung tinggi dari pada mengalokasikan pada laba ditahan atau menambah asset. Maka ukuran perusahaan memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

### **Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan memperlemah likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI 2015-2018. Hasil uji Variabel interaksi antara CR dengan Size mempunyai t-hitung sebesar  $-1,808 < 1,99210$  dan nilai signifikan sebesar  $0,075 < 0,05$  dengan demikian ukuran perusahaan tidak mempengaruhi Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. Maka analisis hipotesis keenam menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen ditolak.

Hasil pengujian ini bertentangan dengan penelitian dari Sunarya (2013) bahwa apabila perusahaan mempunyai likuid yang rendah maka akan lebih cenderung membagikan dividen. Semakin besar suatu ukuran perusahaan maka semakin besar juga ketersediaan cash perusahaan. Maka ukuran perusahaan memperlemah Likuiditas terhadap kebijakn dividen.

### **Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan memperkuat kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI 2015-2018. Hasil uji Variabel interaksi antara DER dengan Size mempunyai t-hitung sebesar  $-3,005 < 1,99210$  dan nilai signifikan sebesar  $0,004 > 0,05$  dengan demikian ukuran perusahaan mempengaruhi Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. Maka analisis hipotesis ketujuh menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah akan memprioritaskan kesejahteraan para pemegang sahamnya sesuai dengan tujuan utama perusahaan dengan cara membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam bentuk pembayaran dividen. Semakin tinggi nilai utang perusahaan maka akan semakin rendah pembayaran dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham.

### **Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *Free cash flow* terhadap kebijakn dividen**

Hipotesis kedelapan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan memperlemah *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI 2015-2018. Hasil Variabel interaksi antara FCF dengan Size mempunyai t-hitung sebesar  $-0,552 < 1,99210$  dan nilai signifikan sebesar  $0,583 < 0,05$  dengan demikian ukuran perusahaan tidak mempengaruhi *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen. Maka analisis hipotesis kedelapan menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian ini bertentangan dengan penelitian dari Trisna & Gayatri (2019) bahwa ukuran perusahaan memperkuat *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Karena perusahaan-perusahaan besar mampu atau mempunyai akses menuju pasar modal, sedangkan perusahaan baru mempunyai peluang kecil, mempunyai banyak kesulitan-kesulitan untuk menuju pasar modal. Semakin besar peluang menuju pasar modal maka kemampuan untuk mendapatkan dana cukup besar, maka perusahaan mampu mempunyai rasio *free cash flow* yang tinggi dibandingkn dengan perusahaan kecil. Begitu juga sebaliknya jika tingkat *free cash flow* rendah maka arus kas mempunyai prospek yang kurang baik.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi. Maka mendapatkan kesimpulan sebagai berikut dalam pengujian seluruh hipotesis terdapat pengaruh positif profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen. Tidak berpengaruh Likuiditas (CR), Kebijakan hutang, *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan tidak berhasil memoderasi atau memperlemah pengaruh Profitabilitas, likuiditas, *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berhasil memoderasi atau memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.

### **Saran**

Saran yang diberikan untuk penelitian ini selanjutnya bagi investor menganalisis saham terlebih dahulu sebelum melakukan investasi meliputi mempertimbangkan besar kecilnya ROA (Profitabilitas), CR (Likuiditas), DER (Kebijakan Hutang), FCF (*Free cash flow*), dan SIZE (Ukuran perusahaan) yang bisa mempengaruhi pengambilan keputusan DPR (Kebijakan Dividen). Bagi peneliti selanjutnya Perhitungan Profitabilitas tidak hanya menggunakan ROA bisa menggunakan *profit margin (profit margin on sales)*, ROE (*return on equity*) dan laba per lembar saham. Perhitungan Likuiditas tidak hanya menggunakan *Current ratio* bisa juga menggunakan rasio sangat lancar, rasio kas, rasio perputaran kas, dan *inventory to net working capital*. Perusahaan penelitian tidak harus menggunakan sektor industri barang konsumsi, bisa juga menggunakan sektor manufaktur lainnya dan perusahaan sektor non-keuangan ataupun sektor keuangan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, I. E. (2015). Liquidity, Profitability and the Dividends Payout Policy. *World Review of Business Research*, 5(2), 73–85.
- Ammori, B. J., Becker, K. L., Kite, P., Snider, R. H., Nylén, E. S., White, J. C., Larvin, M., & McMahon, M. J. (2003). Calcitonin precursors in the prediction of severity of acute pancreatitis on the day of admission. *British Journal of Surgery*, 90(2), 197–204. <https://doi.org/10.1002/bjs.4036>
- Arumbarkah, A. M., Faisal, M., & Pelu, A. R. (2019). *Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas , Leverage dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating*. 2(2).
- Cahyadi, R. T., Purwanti, L., & Mardiaty, E. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Dewan Komisaris, Komisaris Independen Dan Risiko Idiosinkratis Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Economia*, 14(1), 99. <https://doi.org/10.21831/economia.v14i1.19404>
- Farinha, J. (2002). and the Managerial Entrenchment Hypothesis : *Corporate Governance*, 351, 1–42.
- Fatmawati, M. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Free Cash Flow (FCF), dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Ilmiah MIPA*, 1(2), 1–9.
- Hashemi, S. A., & Zadeh, F. Z. K. (2012). The impact of financial leverage operating cash flow and size of company on the dividend policy ( case study of Iran ). *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(2009), 264–270.
- Kadir, A. (2010). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Credit Agencies Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 11, 10–20.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Layyinaturrobaniyah & Heni Wulandari. (2017). Kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, arus kas bebas, dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Terapan*, 13(2).
- Liviani S., P.A. Mahadwartha, L. I. W. (2016). Uji Model Keseimbangan Teori Keagenan : Pengaruh Kebijakan Utang Dan Kebijakan Deviden Terhadap free principal dalam membuat keputusan . memungkinkan mencari ekuitas. *Development Research of Management*, 11(1), 102–120. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.19166/derema.v11i1.191>
- Manajemen, J., & Volume, A. (2013). *Jurnal Manajemen dan Akuntansi Volume 2, Nomor 1, April 2013*. 2(April), 1–15.
- Okoro, C. O., Ezeabasili, V., & Alajekwu, U. B. (2018). Analysis of the Determinants of

Dividend Payout. *Economic Series*, 1, 141–166.

- Prawira, I. (2014). PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013 ). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 15(1), 84510.
- Safrida, E. (2014). Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(1), 289. <https://doi.org/10.17509/jrak.v2i1.6582>
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. ALFABETA, CV.
- Sunarya, D. H. (2013). Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–19.
- Thaib, C., & Taroreh, R. (2015). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal EMBA*, 3(4), 215–225.
- Thakur, B. P. S., & Kannadhasan, M. (2018). Determinants of dividend payout of Indian manufacturing companies: A quantile regression approach. *Journal of Indian Business Research*, 10(4), 364–376. <https://doi.org/10.1108/JIBR-02-2018-0079>
- Trisna, I. K. E. R., & Gayatri, G. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 484. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p18>