

SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW, LEVERAGE DAN LIKUIDITAS* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2018-2020



DIAJUKAN OLEH :
NAMA : DIAN OCTAVIANI
NPM : 125180230

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPIAI GELAR SARJANA EKONOMI**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA
2021**

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

NAMA : DIAN OCTAVIANI
NPM : 125180230
PROGRAM / JURUSAN : S1 / AKUNTANSI
KONSENTRASI : AKUNTANSI KEUANGAN MENENGAH
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW, LEVERAGE DAN LIKUIDITAS* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2018-2020

Jakarta, 18 Desember 2021

Pembimbing,



(Rini Tri Hastuti, S.E., Ak., M.Si.)

FAKULTAS EKONOMI & BISNIS
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA

TANDA PENGESAHAN SKRIPSI

N A M A : DIAN OCTAVIANI
N I M : 125180230
PROGRAM STUDI : S.1 AKUNTANSI

JUDUL SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH FREE CASH FLOW, LEVERAGE DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2018-2020

Telah diuji pada sidang Skripsi pada tanggal 19 Januari 2022 dan dinyatakan lulus dengan majelis penguji terdiri dari

1. Ketua : Merry Susanti S.E, M.Si, AK, CA.
2. Anggota : Yanti S.E., Ak., M.Si, CA.
Rini Tri Hastuti, S.E., Ak., M.Si.

Jakarta, 19 Januari 2022

Pembimbing



Rini Tri Hastuti, S.E., Ak., M.Si.

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JAKARTA

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW, LEVERAGE DAN LIKUIDITAS* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2018-2020

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *free cash flow, leverage, dan likuiditas* terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi. Data penelitian yang diolah adalah dari laporan keuangan tahun 2018 – 2020 pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar secara sah di BEI. Sampel data diambil secara *purposive sampling*. Olah data dan analisis dengan regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil moderasi menunjukkan ukuran perusahaan bukan variabel moderasi pengaruh *free cash flow, leverage, dan likuiditas* terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: *Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas, Kebijakan Dividen*

This study aims to examine the effect of free cash flow, leverage, and liquidity on dividend policy with firm size as moderating. The research data that is processed is from the financial statements of 2018 – 2020 on Manufacturing Companies that are legally registered on the IDX. Data samples were taken by purposive sampling. Data processing and analysis using multiple linear regression with the help of SPSS 25 program. The results showed that free cash flow had a positive and significant effect on dividend policy, leverage had an insignificant negative effect on dividend policy, liquidity had an insignificant positive effect on dividend policy. Moderation results show that firm size is not a moderating variable of the effect of free cash flow, leverage, and liquidity on dividend policy.

Keywords: *Free Cash Flow, Leverage, Liquidity, Dividend Policy*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan tepat waktu. Pembuatan skripsi ini memiliki tujuan untuk memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.

Skripsi ini tidak akan terselesaikan dengan baik tanpa adanya bantuan, dukungan, saran dan bimbingan dari berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Ibu Rini Tri Hastuti, S.E., Ak., M.Si. selaku Dosen Pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan pengarahan, dukungan dan saran dalam membimbing penulis selama proses pembuatan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Sawidji Widoatmodjo, S.E., M.M., MBA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Hendro Lukman, S.E., M.M., Ak., CA., CPMA., CPA(Aust.), CSRS. selaku Ketua Jurusan Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.
4. Ibu Elsa Imelda, S.E., Ak., M.Si., CA. selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.
5. Seluruh Dosen dan Staff Pengajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara yang telah memberikan banyak ilmu pengetahuan dan bantuan kepada penulis selama masa perkuliahan.
6. Seluruh Staff Perpustakaan, Pegawai Administrasi, dan Karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara yang telah membantu dan memberikan pelayanan terbaik kepada penulis selama masa studi di Universitas Tarumanagara.

7. Keluarga tercinta, papa, mama dan adik yang senantiasa memberikan dukungan dan doa yang terbaik untuk penulis selama masa studi penulis di Universitas Tarumanagara dan selama proses penyusunan skripsi ini.
8. Seluruh sahabat dan teman terdekat penulis, yaitu Feibi Go, Janice Clairine Tertia, Fielbert, Ronald Sun, Willy Martin, Franky Adi Putra, Calvin Chen, Clarissya, Chuandry Andika, Josellin Tannia serta rekan satu bimbingan dengan Ibu Rini Tri Hastuti, S.E., Ak., M.Si. atas waktu, dukungan, bantuan, nasihat, informasi, kebersamaan, dan pengalaman suka duka yang telah dilalui bersama penulis selama penyusunan skripsi maupun selama masa studi di Universitas Tarumanagara.
9. Pihak-pihak lainnya yang telah mendukung dan ikut membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, yang tidak dapat disebutkan satu per satu oleh penulis.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, tidak luput dari kesalahan serta kekurangan yang disebabkan karena keterbatasan kemampuan dan kekurangan penulis. Oleh karena itu, penulis menerima seluruh kritik dan saran yang membangun dari semua pihak yang akan berguna dalam penyempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap bahwa skripsi ini dapat memberikan banyak manfaat bagi para pembaca.

Jakarta, 18 Desember 2021

Penulis,



Dian Octaviani

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
ABSTRAK.....	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Permasalahan.....	1
1. Latar Belakang Masalah	1
2. Identifikasi Masalah	9
3. Batasan Masalah	10
4. Rumusan Masalah	10
B. Tujuan dan Manfaat.....	11
1. Tujuan	11
2. Manfaat.....	11
BAB II LANDASAN TEORI.....	12
A. Gambaran Umum Teori	12
1. Agency Theory	12
2. Signaling Theory	14
3. Bird in The Hand Theory	15
B. Definisi Konseptual Variabel	16
1. Kebijakan Dividen	16
2. Free Cash Flow	17
3. Leverage	17
4. Likuiditas	20
5. Ukuran Perusahaan	21

C. Kaitan Antara Variabel-Variabel.....	22
1. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen.....	22
2. Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen	23
3. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.....	25
4. Ukuran Perusahaan Memperkuat Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen	26
5. Ukuran Perusahaan Memperlemah Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen	27
6. Ukuran Perusahaan Memperkuat Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen	28
D. Penelitian Terdahulu	30
E. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis	32
BAB III METODE PENELITIAN	36
A. Desain Penelitian.....	36
B. Populasi, Teknik Pemilihan Sampel dan Ukuran Sampel	36
C. Operasionalisasi Variabel dan Instrumen	37
1. Variabel Dependental	37
2. Variabel Independental.....	37
3. Variabel Moderasi	38
D. Analisis Data	39
1. Uji Statistik Deskriptif.....	39
2. Uji Normalitas	39
3. Uji Asumsi Klasik	39
4. Uji Hipotesis	41
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	44
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	44
B. Analisis dan Pembahasan	46
1. Uji Statistik Deskriptif.....	46
2. Uji Normalitas	48
3. Uji Asumsi Klasik	49
a. Uji Autokorelasi	50

b. Uji Multikolinearitas.....	51
c. Uji Heteroskedastisitas.....	52
4. Uji Hipotesis	53
a. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R2).....	53
b. Uji Koefisien Korelasi (R).....	55
c. Uji F	58
d. Uji t	58
e. Uji Moderated Regression Analysis (MRA).....	61
5. Pembahasan	65
a. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen	65
b. Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen.....	66
c. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.....	67
d. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi.....	68
e. Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi.....	69
f. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi.....	70
BAB V PENUTUP	72
A. Kesimpulan.....	72
B. Keterbatasan dan Saran	73
1. Keterbatasan	73
2. Saran	74
DAFTAR PUSTAKA	75
LAMPIRAN.....	79
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	91
HASIL TURNITIN.....	92
SURAT PERNYATAAN	93

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Operasional Variabel	38
Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel.....	45
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif	46
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Running 1	48
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Running 2 (setelah Outlier)	49
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi setelah Outlier.....	50
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas setelah Outlier.....	51
Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas Setelah Outlier.....	52
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan Regresi Linear Berganda	53
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi MRA Variabel Free Cash Flow.....	54
Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi MRA Variabel Leverage	54
Tabel 4.11 Hasil Uji Koefisien Determinasi MRA Variabel Likuiditas.....	55
Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Korelasi Persamaan Regresi Linear Berganda....	56
Tabel 4.13 Hasil Uji Koefisien Korelasi MRA Variabel Free Cash Flow.....	56
Tabel 4.14 Hasil Uji Koefisien Korelasi MRA Variabel Leverage	57
Tabel 4.15 Hasil Uji Koefisien Korelasi MRA Variabel Likuiditas.....	57
Tabel 4.16 Hasil Uji F.....	58
Tabel 4.17 Hasil Uji Parsial (Uji t)	59
Tabel 4.18 Hasil Uji Moderasi Tahap 1.....	61
Tabel 4.19 Hasil Uji Moderasi Interaksi Variabel Free Cash Flow.....	61
Tabel 4.20 Hasil Uji Moderasi Tahap 2.....	62
Tabel 4.21 Hasil Uji Moderasi Interaksi Variabel Leverage	63
Tabel 4.22 Hasil Uji Moderasi Tahap 3.....	64
Tabel 4.23 Hasil Uji Moderasi Interaksi Variabel Likuiditas.....	64

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Emiten yang termasuk dalam IDX High Dividend 20 Februari 2019 -	
Januari 2020 berdasarkan Industri	7
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	35

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. SEBELUM MODERASI	79
Lampiran 2. SESUDAH MODERASI.....	82
Lampiran 3. Daftar Sampel Penelitian.....	85
Lampiran 4. Daftar Hasil Perhitungan Variabel	87

BAB I

PENDAHULUAN

A. Permasalahan

1. Latar Belakang Masalah

Pemegang saham yang menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan melalui kegiatan pasar modal akan menerima pengembalian atau keuntungan dari investasi tersebut dalam bentuk *capital gain* atau dividen (Nurchaqiqi & Suryarini, 2018). Para investor cenderung mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen daripada pendapatan dari keuntungan modal atau *capital gain* (Wahjudi, 2019). Pemahaman ini sejalan dengan *Bird in The Hand Theory* yang menjelaskan bahwa pendapatan dividen yang diharapkan investor lebih tinggi dari pendapatan yang diharapkan dari *capital gain* (keuntungan modal) (Brigham & Houston, 2019: 520).

Dividen adalah pembayaran yang dilakukan oleh suatu perusahaan kepada pemegang saham yang berasal dari keuntungan perusahaan. Kieso *et al.* (2013: 185) mengklasifikasikan dividen menjadi 4 jenis yaitu dividen tunai, dividen properti, dividen likuidasi dan dividen saham. Dividen tunai umumnya lebih menarik bagi pemegang saham jika dibandingkan dengan dividen saham. Hal ini karena dividen tunai diyakini dapat memberikan manfaat langsung bagi pemegang saham karena dibagikan secara tunai. Keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan kepemilikan sahamnya dikenal dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan kebijakan yang ditempuh oleh manajemen perusahaan yang memilih untuk membagikan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan sebagian yang akan ditahan sebagai laba ditahan (*retained earnings*).

Kebijakan pembayaran dividen merupakan keputusan keuangan yang penting karena berperan dalam menentukan nilai uang yang harus dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan atau diinvestasikan kembali

secara internal (Hudiwijono *et al.*, 2018). Sartono (2015: 281) mengatakan keputusan kebijakan dividen merupakan pengambilan keputusan mengenai keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk mendanai investasi di masa yang akan datang. Pembagian dividen dibagi menjadi dua yaitu dividen tunai dan dividen saham, namun di Indonesia lebih memilih dividen tunai. Kebijakan dividen tunai dapat digunakan sebagai alat bagi pemegang saham untuk mengawasi manajemen sehingga terhindar dari memegang kas dalam jumlah besar karena akan merangsang manajemen untuk menggunakan kas untuk kepentingannya sendiri. Pembagian dividen yang cenderung meningkat pada setiap periode akan sulit dicapai mengingat laba yang dihasilkan selalu berfluktuasi setiap tahunnya.

Alasan penelitian ini dilakukan karena kebijakan dividen masih menjadi bahan perdebatan di kalangan para ahli. *Pertama*, pendapat bahwa dividen harus dibagikan sebanyak-banyaknya (berkaitan dengan dividen); *kedua*, pendapat bahwa dividen harus dibayarkan serendah mungkin (dividen tidak penting); *ketiga*, dividen harus dibayarkan setelah semua peluang investasi yang memenuhi syarat menerima dana. Ini mengacu pendapat Sartono (2015: 281), terdapat pihak yang mengatakan dividen setinggi mungkin harus dibayarkan berasumsi bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan. Bagi investor, pembayaran dividen yang tinggi akan memberikan informasi yang baik tentang pertumbuhan laba perusahaan, yang akan meningkatkan harga saham. Pada saat yang sama, terdapat pihak yang mengatakan bahwa dividen harus dibayarkan serendah mungkin menganggap bahwa biaya mengambang dan tarif pajak dividen lebih tinggi daripada tarif pajak *capital gain*. Namun keputusan perusahaan untuk membagikan dividen yang rendah akan menyebabkan pihak eksternal percaya bahwa profitabilitas perusahaan tidak baik, yang akan berdampak pada penurunan harga saham. pendapat ketiga mengatakan dividen dibayarkan setelah peluang investasi yang menguntungkan memenuhi persyaratan pembiayaan dengan asumsi bahwa tidak ada pajak pribadi atau perusahaan, tidak ada biaya mengambang,

kebijakan dividen tidak mempengaruhi biaya dana sendiri, keputusan investasi dan keputusan pembiayaan dipisahkan.

Kebijakan dividen merupakan isu yang menarik untuk dikaji, karena kebijakan tersebut akan memenuhi ekspektasi investor terhadap dividen, namun di sisi lain tidak boleh menghambat pertumbuhan perusahaan. Dividen merupakan sinyal dari perusahaan bahwa investor percaya bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik. Pembayaran dividen terkadang juga digunakan untuk memberi sinyal jika perusahaan sedang berkembang pesat (Nurchaqiqi & Suryarini, 2018). Faktanya, penerapan kebijakan dividen yang relevan berbeda-beda antar perusahaan, oleh karena itu, penetapan kebijakan dividen sangat penting bagi manajemen. Di sisi lain, investor memiliki pandangan dan preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan.

Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Salah satunya adalah *Free Cash Flow* (Trisna & Gayatri, 2019). Menurut Brigham & Houston (2019: 81) *free cash flow* atau lebih sering dikenal arus kas bebas adalah kas yang tersedia yang lebih tinggi dari yang dibutuhkan untuk investasi yang menghasilkan keuntungan. Brigham & Houston (2019: 93) menambahkan bahwa jika ada ketidakpastian yang besar dalam ramalan *free cash flow*, maka yang terbaik adalah bersikap konservatif dan menetapkan dividen tunai masa berjalan yang rendah. Juga, perusahaan yang mempunyai peluang investasi yang dapat ditangguhkan cenderung dapat menetapkan dividen tunai yang lebih tinggi. Artinya, bila perusahaan memiliki *free cash flow* positif ($FCF \geq 0$), maka keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik dan cenderung dapat menetapkan dividen tunai yang lebih tinggi. Sedangkan bila perusahaan memiliki *free cash flow* negatif ($FCF \leq 0$), maka keuangan perusahaan dalam kondisi kurang baik dan cenderung membagikan dividen yang rendah.

Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa pembayaran dividen, terutama dividen tunai, sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. Arus kas bebas yang dimiliki perusahaan menunjukkan kas yang tersedia bagi investor.

Perusahaan dengan arus kas bebas berlebih akan berkinerja lebih baik daripada perusahaan lain karena dapat memperoleh manfaat dari berbagai peluang yang mungkin tidak dapat diakses oleh perusahaan lain. Perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi dapat bertahan lebih baik dalam keadaan yang kurang menguntungkan, dan arus kas bebas yang negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan, sehingga diperlukan tambahan dana eksternal, baik berupa utang maupun penerbitan saham baru. Selain itu, arus kas bebas yang berlebihan akan menyebabkan konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen karena perbedaan kepentingan (Wahyuni & Badera, 2020). Hasil penelitian Trisna & Gayatri (2019), Wahyuni & Badera (2020) mendukung teori ini, di mana hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda ditunjukkan Anisah & Fitria (2019), bahwa pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan pembayaran dividen tidak signifikan dan negatif, sedangkan Hudiwijono *et al.* (2018) menemukan pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan pembayaran dividen tidak signifikan dan positif. Ketersediaan kas tidak berdampak besar bagi perusahaan karena perusahaan masih dapat membayarkan dividen dalam jumlah yang besar.

Leverage dalam perusahaan juga dapat berdampak pada kebijakan dividen suatu perusahaan. Menurut Kasmir (2018: 151) *leverage* merupakan cerminan suatu perusahaan dalam menyelesaikan tanggungjawabnya yang menggunakan sebagian modal pribadi untuk melunasinya juga mampu memengaruhi kebijakan dividen. Pernyataan tersebut didukung Wahjudi (2019), semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan harus menanggung semakin banyak kewajiban, semakin rendah rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kebutuhan modal perusahaan dengan dana sendiri. Kewajiban membayar yang tinggi akan mengurangi laba perusahaan yang tentunya akan mempengaruhi pembayaran dividen. Semakin tinggi utang, semakin rendah hasil dividen.

Perusahaan dengan *debt ratio* yang tinggi cenderung membagikan dividen

yang lebih kecil. Ini karena keuntungan yang diperoleh digunakan untuk membayar utang, sehingga semakin tinggi rasio utang maka pembayaran dividen semakin kecil. Ini menunjukkan bahwa *leverage* mampu mempengaruhi kebijakan dividen dalam pembagian dividen. Hasil penelitian Trisna & Gayatri (2019) dan Masdupi & Sari (2020) mendukung teori tersebut dimana hasil penelitian menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan pada kebijakan dividen. Sementara penelitian Nurchaqiqi & Suryarini (2018), Hudiwijono *et al.* (2018) menemukan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen. Hasil berbeda ditunjukkan Lismawati & Suryanto (2017) bahwa pengaruh *leverage* terhadap kebijakan pembayaran dividen tidak signifikan dan positif.

Likuiditas juga diprediksi dapat memberikan efek terhadap kebijakan dividen. Penjelasan tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas maka akan semakin besar laba perusahaan, sehingga dapat berdampak pada kemampuan perusahaan untuk membayar deviden kepada pemegang saham. Menurut Sartono (2015: 114), rasio likuiditas merupakan salah satu rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu memenuhi kewajiban lancarnya dengan aktiva lancarnya. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang baik karena dengan tingkat likuiditas yang baik akan lebih mudah bagi perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran dividen. Hal ini didukung pendapat Wahyuni & Badera (2020), bahwa likuiditas perusahaan yang meningkat menunjukkan bahwa perusahaan lebih cenderung membayar dividen. Hal ini dikarenakan semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek dengan menggunakan alat likuid seperti kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan, dan biaya dibayar dimuka. Hasil penelitian Nurchaqiqi & Suryarini (2018), Wahyuni & Badera (2020) mendukung teori tersebut dimana hasil penelitian menunjukkan likuiditas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Sementara hasil penelitian Masdupi & Sari (2020) menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Penurunan pembayaran dividen disebabkan karena

kas yang dimiliki perusahaan digunakan untuk investasi, sehingga mengurangi kas dan secara tidak langsung mengurangi jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham perusahaan manufaktur. Hasil berbeda Hudiwijono *et al.* (2018) bahwa pengaruh likuiditas terhadap kebijakan pembayaran dividen tidak signifikan dan negatif.

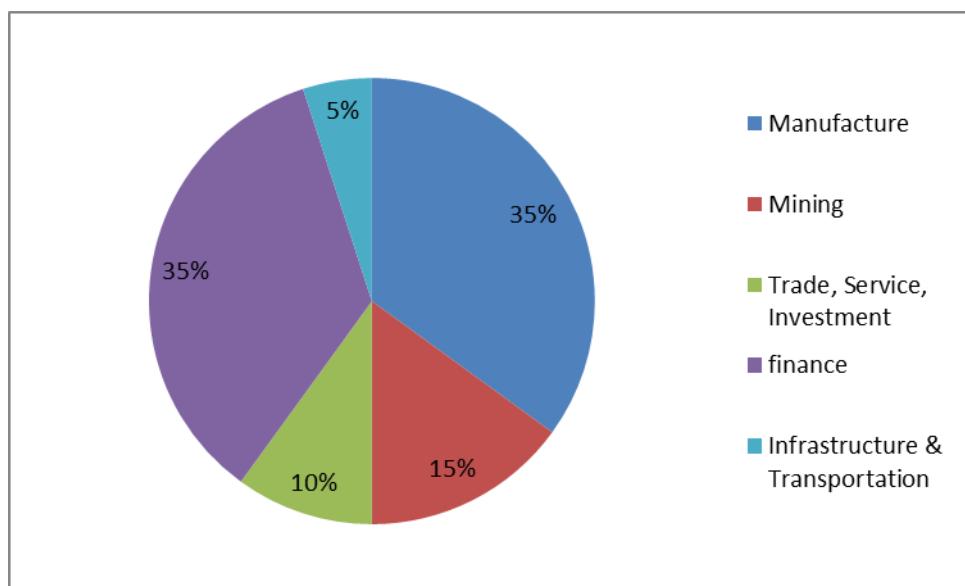
Ukuran perusahaan juga bisa menjadi sinyal bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan besar (Wahyuni & Badera, 2020). Kemampuan perusahaan besar untuk memperoleh modal yang lebih besar mengakibatkan perusahaan besar memiliki tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar membayar dividen yang tinggi karena cenderung lebih stabil dalam menghasilkan laba dan lebih mampu menggunakan sumber dayanya dibandingkan perusahaan kecil. Selain itu, perusahaan besar akan lebih mudah mengakses modal di pasar modal dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan kecil lebih bersedia menggunakan laba yang diperoleh yang dialokasikan ke laba ditahan untuk meningkatkan aset perusahaan (Mehta, 2012).

Terdapat banyak penelitian mengenai kebijakan dividen sebelumnya. Penelitian ini mereplikasi dari penelitian yang sudah pernah dilakukan oleh Trisna & Gayatri (2019), yang mana dalam penelitian tersebut menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut juga menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dan memperlemah pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Peneliti menambahkan variabel independen lainnya yaitu likuiditas dari penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni & Badera (2020) yang mengatakan likuiditas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Penelitian tersebut juga menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh likuiditas pada kebijakan dividen.

Penelitian ini menjadikan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2018-2020 sebagai subjek penelitian. Pemilihan subjek ini didasari atas fakta bahwa industri sektor manufaktur menjadi salah

satu sektor usaha yang banyak diminati investor karena perusahaan manufaktur merupakan sektor terbesar yang terdapat di BEI. Banyak perusahaan yang sudah berkembang dan memiliki keuntungan yang besar. Sehingga menarik pemegang saham untuk melakukan investasi dengan harapan mendapatkan keuntungan berupa dividen (Sari & Masdupi, 2019).

Investor yang ingin mendapatkan pendapatan investasi dari dividen menentukan saham mana yang menguntungkan untuk dividen. Bursa Efek Indonesia meluncurkan indeks *IDX High Dividen 20* pada 17 Mei 2018. Saham-saham penyusun *IDX High Dividend 20 Index* adalah saham-saham emiten yang membagikan dividen tunai dalam 3 tahun terakhir, dan nilai rata-rata hari perdagangan normal dalam 3 bulan, 6 bulan, dan 12 bulan terakhir lebih besar dari 1 miliar rupiah (Bursa Efek Indonesia, 2021). Gambar berikut menunjukkan daftar saham-saham yang masuk dalam Indeks *IDX High Dividen 20* dari Februari 2019 hingga Januari 2020, diklasifikasikan berdasarkan industri.



Gambar 1.1 Emiten yang termasuk dalam IDX High Dividend 20 Februari 2019 - Januari 2020 berdasarkan Industri

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2021)

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa jumlah emiten perusahaan manufaktur yang terdaftar di *IDX High Dividend 20 Index* menempati urutan kedua

setelah industri keuangan. IDX High Dividen 20 mencakup 7 perusahaan manufaktur (35%), yaitu PT Astra International Tbk, PT Gudang Garam Tbk, PT HM Sampoerna Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk., PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk. Dilihat dari return saham Februari 2019 hingga Januari 2020, rata-rata return saham perusahaan manufaktur yang masuk dalam Indeks High Dividen 20 BEI adalah 0,11%. Rata-rata return saham lebih tinggi dari rata-rata return saham IHSG, yaitu 0,07% (Bursa Efek Indonesia, 2021).

Dilansir CNBC Indonesia, terdapat 20 saham berlangganan membagikan dividen dan sebagian besar adalah industri sektor manufaktur, yaitu misalnya emiten produsen rokok HMSP berada di peringkat kelima torehan *dividend yield* paling tinggi pada 2019, yakni 5,70%. Unilever Indonesia (UNVR) menetapkan bahwa perusahaan bakal membagikan dividen buat pemegang sahamnya senilai Rp 7,13 triliun dari laba bersih 2020. Emiten produsen dan distributor pupuk, SAMF, akan menebar dividen tunai sebesar Rp 89,28 miliar atau Rp 17,42 per saham. Emiten yang bergerak di bidang manufaktur cetakan sarung tangan (hand former) berbahan dasar keramik, MARK, akan membagikan dividen tunai sebesar Rp 57 miliar untuk 3,80 miliar saham yang telah dikeluarkan perusahaan atau sebesar Rp 15/saham (CNBC Indonesia, 2021).

Fenomena lain ternyata terdapat beberapa perusahaan yang memutuskan tidak membagikan dividen, misalnya PT Impack Pratama Industri Tbk (IMPC) perusahaan yang bergerak dibidang produsen dan distributor bahan bangunan plastik menyatakan laba bersih Perseroan tahun buku yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2019 sebesar Rp 103,7 miliar tidak dibagikan sebagai dividen tunai kepada seluruh pemegang saham dan laba bersih tersebut akan dimasukkan dan dibukukan sebagai saldo laba, untuk menambah modal kerja perseroan dikarenakan demi menjaga kekuatan neraca modal dan menjadi tekad perseroan agar bisa melewati krisis ini dengan baik, serta menjadikan perseroan lebih kuat dan handal di masa mendatang (Industri.kontan.co.id, 2020).

Fenomena selanjutnya, PT Hero Supermarket Tbk (HERO) mencatatkan laba tahunan sebesar Rp 70,64 miliar di tahun 2019. Angka ini jauh lebih baik dari kerugian Rp 1,25 triliun pada 2018. Sekalipun HERO berhasil membukukan laba, manajemen HERO tetap tidak akan membagikan dividen karena akan digunakan untuk memperkuat struktur permodalan guna mendukung ekspansi perusahaan yang berkelanjutan. PT Pioneerindo Gourmet International Tbk (PTSP) juga memutuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk tidak membagikan dividen untuk tahun buku 2019. Direktur Keuangan PTSP Teh Kian Kun menjelaskan, dalam menghadapi pandemi COVID-19, laba bersih yang diperoleh di tahun 2019 akan digunakan untuk mendukung keuangan perusahaan di tahun 2020 (Kontan.co.id, 2020).

Berdasarkan penjelasan fenomena diatas tidak menjamin bahwa perusahaan akan membagikan dividen ke para pemegang sahamnya walaupun memperoleh laba yang besar. Hal tersebut dikarenakan pada kenyataannya beberapa perusahaan lebih memilih menggunakan laba tersebut untuk mendanai kegiatan operasional dan memperluas perusahaannya. Terdapat juga teori yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang memberikan sedikit dividen. Hal ini merupakan alasan penulis tertarik meneliti mengenai kebijakan dividen untuk mengetahui yang sebenarnya terjadi pada perusahaan sektor sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2018-2020.

Berlandaskan latar belakang dan fenomena yang telah diuraikan di atas, maka penulis memutuskan untuk melakukan penelitian uji lebih lanjut dengan judul mengenai “Analisis Pengaruh *Free Cash Flow, Leverage* dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 2018-2020”.

2. Identifikasi Masalah

Identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah berdasarkan fenomena

dan kesenjangan penelitian sebelumnya. Secara fenomena, tidak semua perusahaan membagikan dividen secara teratur. Secara kajian terdahulu juga masih menunjukkan kesimpulan yang belum konsisten mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Sebagian penelitian mengatakan bahwa *free cash flow*, *leverage* dan likuiditas berpengaruh signifikan dan positif atau negatif terhadap kebijakan dividen dan masih terdapat beberapa penelitian yang mengatakan hal yang berlawanan sehingga masih terdapat hasil yang belum konsisten. Dengan tujuan untuk menangani ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya, maka dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh *free cash flow*, *leverage* dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi agar diperoleh hasil terbaru yang lebih akurat untuk membuktikan konsistensi hasil penelitian terdahulu.

3. Batasan Masalah

Ruang lingkup penelitian ini terbatas pada variabel independen *free cash flow*, *leverage* dan likuiditas dengan varibel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen, serta penelitian ini menambahkan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini menggunakan data yang bersifat kuantitatif yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar secara sah di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020.

4. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian identifikasi masalah diatas maka penelitian ini merumuskan permasalahan penelitian pokok sebagai berikut: (1) apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (2) apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (3) apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (4) apakah ukuran perusahaan memperkuat pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, (5) apakah ukuran perusahaan memperlemah pengaruh leverage pada kebijakan dividen, dan (6)

apakah ukuran perusahaan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

B. Tujuan dan Manfaat

1. Tujuan

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai: (1) *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (2) *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (3) likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (4) ukuran perusahaan memperkuat pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, (5) ukuran perusahaan memperlemah pengaruh leverage pada kebijakan dividen, dan (6) ukuran perusahaan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

2. Manfaat

Adanya penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan evaluasi bagi perusahaan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan, juga sebagai bahan pertimbangan dalam perumusan kebijakan mengenai kebijakan dividen dan faktor-faktor yang menjadi prediktornya. Selain itu, bagi para investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bahan dalam mempertimbangkan strategi investasi yang efektif untuk memprediksi kebijakan dividen di masa yang akan datang dan menetapkan keputusan investasi pada sekuritas saham.

Penelitian yang telah dilakukan ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya dengan tema yang sama mengenai pengaruh *free cash flow*, *leverage* dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abrar, B., Ghazyla, R., & Arisandi, D. (2019). Analysis the Impact of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Dividend Policy. *Indonesian Management and Accounting*, 16(02), 1–16.
- Anisah, N., & Fitria, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *JAD: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Dewantara*, 2(1), 53–61.
- Anwar, S. (2019). The Influence Of Ownership Structure, Asset Structure, And Earning Volatility On Debt Policy In Indonesia (Study in Pharmaceutical Companies in Indonesia Stock Exchange). *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2(1), 93–106. Diambil dari <http://www.elsevier.com/locate/scp>
- Besley, S., & Brigham, E. F. (2011). *Principles of Finance*. South-Western: Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management 15 Edition*. USA: Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia. (2021). Indeks Saham. Diambil 14 September 2021, dari <https://www.idx.co.id/produk/indeks/>
- CNBC Indonesia. (2021). Royal! 12 Emiten Ini Tebar Dividen, Jangan Kelewatan Tanggalnya. Diambil 15 September 2021, dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210603200354-17-250469/royal-12-emiten-ini-tebar-dividen-jangan-kelewatan-tanggalnya/2>
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9 ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. (2015). *Principles Managerial Finance*. Boston: Pearson Education, Inc.
- Harahap, S. S. (2016). *Analisa kritis atas laporan keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Helmina, M. R. A., & Hidayah, R. (2017). Pengaruh Institutional Ownership, Collateralizable Assets, Debt To Total Assets, Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 3(1), 24 – 32.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.

- Hudiwijono, R. E. W., Aisjah, S., & Ratnawati, K. (2018). Influence of Fundamental Factors on Dividend Payout Policy: Study on Construction Companies Listed on Indonesian Stock Exchange. *Wacana*, 21(1), 20–26.
- Industri.kontan.co.id. (2020). Impack Pratama Industri (IMPC) tidak bagikan dividen tahun ini. Diambil 15 September 2021, dari <https://industri.kontan.co.id/news/impack-pratama-industri-impc-tidak-bagikan-dividen-tahun-ini>
- Ismawati, L. (2018). The Influence of Capital Structure and Dividends Policy to Firms Value Listed at Indonesian Stock Exchange. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 225(Icobest), 272–275.
- Jensen, M. C. (1999). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *Ssrn*, 76(2), 323–329. <https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (1 ed.). Depok: Rajawali Press.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2013). *Intermediate Accounting* (15 ed.). United State of America: John Wiley & Sons.
- Kontan.co.id. (2020). Empat emiten ini memutuskan tak akan membagi dividen, siapa saja? Diambil 15 September 2021, dari <https://investasi.kontan.co.id/news/empat-emiten-ini-memutuskan-tak-akan-membagi-dividen-siapa-saja?page=2>
- Lismawati, L., & Suryanto. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 365–374.
- Masdipi, E., & Sari, I. P. (2020). Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen Strategi dan Simulasi Bisnis (JMASSBI)*, 1(1), 1–20.
- Mehta, A. (2012). An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy - Evidence from the UAE Companies Mehta. *Global Review of Accounting and Finance*, 3(1), 18–31.
- Natalia, A. M. Y., & Kusumastuti, R. (2017). An Analysis of Agency Costs and Dividend Payout Ratio of Non-Financial Companies. *Mimbar*, 33(2), 261–268.
- Noor, H. F. (2014). *Investasi Pengelolaan Keuangan Bisnis dan Pengembangan*

- Ekonomi Masyarakat*. Jakarta: Indeks.
- 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.
- Nurchaqiqi, R., & Suryarini, T. (2018). Effect of Leverage and Liquidity on Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator Moderating. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 10–16. <https://doi.org/10.15294/aaj.v5i3.18631>
- Safitri, L. A., & Wulanditya, P. (2017). The effect of institutional ownership, managerial ownership, free cash flow, firm size and corporate growth on debt policy. *The Indonesian Accounting Review*, 7(2), 141–154. <https://doi.org/10.14414/tiar.v7i2.958>
- Santoso, S. (2016). *Panduan Lengkap SPSS Versi 23*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sari, I. P., & Masdupi, E. (2019). Profil Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur dan Determinannya. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 01(02), 44–49.
- Sartono, A. (2015). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Subramanyam. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2013). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: CV. Alfabetes.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sumantri, P. A., & Candraningrat, I. R. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(8), 2295–2313.
- Syamsuddin, L. (2016). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Depok: Raja Grafindo Persada.
- Trisna, I. K. E. R., & Gayatri. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(1), 484–509.
- Wahjudi, E. (2019). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Wahyudin, A., & Salsabila, K. (2019). Firm Size Moderates the Effect of Free

- Cash Flow, Firm Growth, and Profitability on Debt Policy. *JDA: Jurnal Dinamika Akuntansi*, 11(1), 89–97.
- Wahyuni, M. D., & Badera, I. D. N. (2020). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(1), 1034–1048.
- Widiyanti, M., Taufik, Andriana, I., & Thamrin, K. M. H. (2020). The Effect Of Dividend Policy Determinants With Size As A Moderating Variables In Lq45 Companies Registered Indonesian Stock Exchange. *The 4th International Conference on Family Business and Entrepreneurship*, 447–458.
- Yurinawati, W., & Andayani. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(9), 1–20.