



## **Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

**Fajar Rakasiwi Syamsuddin**

Universitas Terbuka/Jl. Pd. Cabe Raya, Pd. Cabe Udik, Kec. Pamulang, Kota Tangerang Selatan, Banten 15437/Indonesia

Email: rakasiwifajar@ecampus.ut.ac.id

Citation: Syamsuddin, F. R. (2023). Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. *Gorontalo Accounting Journal*, 6(1), 107–118. DOI: [10.32662/gaj.v6i1.2721](https://doi.org/10.32662/gaj.v6i1.2721)

### **Artikel info**

#### **Artikel history:**

Received: 05-04-2023

Revised: 12-04-2023

Accepted: 18-04-2023

**Abstract.** *This study aims to determine: the effect of free cash flow, profitability, leverage and liquidity on dividend policy (an empirical study of pharmaceutical companies listed on the Indonesian stock exchange. Multiple regression analysis is used to determine the significance of the independent variables on the dependent variable. Types of data in this research is quantitative data in the form of numbers from the company's financial statements which are the object of research to be further converted into ratio values. The sampling technique used in this research is purposive sampling method. The research samples are pharmaceutical companies listed on the Indonesian stock exchange with consistent criteria for publishing annual reports from 2018 to 2022. This study found that profitability has a positive and significant effect on dividend policy. That is, if the company generates profits, the company will distribute it as dividends. Free cash flow, debt and liquidity policies have no significant effect on the company's dividend policy.*

**Abstrak.** Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui pengaruh free cash flow, profitabilitas, kebijakan hutang, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen (studi empiris pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia). Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa angka-angka dari laporan keuangan perusahaan yang menjadi objek penelitian untuk selanjutnya dikonversi menjadi nilai rasio. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode purposive sampling. Sampel penelitian adalah perusahaan farmasi terdaftar di bursa efek Indonesia dengan kriteria konsisten mempublikasikan laporan tahunan dari tahun 2018-2022. Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, jika perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan akan membagikannya sebagai dividen. Free cash flow, kebijakan

---

hutang dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

---

**Keywords:**

*free cash flow*;  
profitabilitas;  
kebijakan  
hutang;  
likuiditas;  
kebijakan dividen

**Corresponden author:**

Email: rakasiwifajar@ecampus.ut.ac.id

---

## Pendahuluan

Setiap perusahaan membutuhkan banyak uang untuk tumbuh. Dana tersebut dapat diperoleh dari berbagai sumber, yaitu dari dalam (internal) atau dari luar (eksternal). Sumber pendanaan internal berasal dari laba ditahan, sumber pendanaan eksternal berasal dari kreditur berupa hutang, dan dari pemilik disebut modal. Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang tidak terpenuhi (Munawir, 2010: 24). Ketika menghasilkan laba, pihak manajemen akan mengalami dilema dalam mengambil keputusan, apakah akan membagikan dividen atau laba tersebut akan digunakan sebagai laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan untuk terus tumbuh (Yusuf & Suherman, 2021).

Dividen adalah bentuk kemakmuran pemegang saham. Dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai biasanya dibagikan oleh perusahaan. Dividen adalah pendapatan yang pasti akan diterima, sedangkan *capital gain* adalah pendapatan yang tidak pasti karena masih dalam bentuk yang diharapkan pemegang saham (Prasetya & Musdholifah, 2020). Selain itu, karena harga penjualan saham mungkin tidak memenuhi harapan pemegang saham, keuntungan modal dianggap lebih berisiko daripada dividen. Jika perusahaan membagikan dividen, maka ketidakpastian bagi pemegang saham dapat dikurangi. Tentu saja pemegang saham lebih menyukai pembagian dividen yang stabil atau bahkan meningkat dari periode sekarang ke periode berikutnya. Distribusi dividen yang stabil diharapkan akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham dalam mengambil keputusan investasi (Latifah & Suryani, 2020).

Kebijakan dividen membutuhkan peran manajemen perusahaan. Manajemen sebagai pengelola perusahaan tidak hanya berfungsi untuk meningkatkan nilai perusahaan, tetapi juga dituntut untuk mampu meningkatkan kekayaan para pemegang sahamnya (Wahyuni, 2021). Manajer diharapkan dapat menghasilkan laba yang pada akhirnya dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan mempertimbangkan keputusan investasi dan pembiayaan yang tepat bagi perusahaan (Permana, 2018). Oleh karena itu, manajemen harus mengembangkan kebijakan dividen yang optimal untuk mencapai keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan masa depan untuk memaksimalkan harga saham (Wahyuni, 2021). Menentukan pembayaran dividen merupakan masalah serius karena dividen berfungsi pada di satu sisi, pemenuhan keinginan pemegang saham, di sisi lain, kebijakan tidak boleh mengganggu kelangsungan hidup perusahaan (Dewi & Muliati, 2021).

Jika mengharapkan dana eksternal, maka pilihannya adalah hutang atau menerbitkan saham baru. Hutang adalah sumber lain dari dana perusahaan.

Dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, penggunaan hutang dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan. Keuntungan dari pembiayaan hutang adalah bunga yang dibayarkan atas hutang dapat bebas pajak, sedangkan dividen yang dibayarkan oleh saham tidak bebas pajak. Ini mengurangi biaya utang relatif dan pengembalian utang tetap sama, jadi jika perusahaan mencapai kesuksesan luar biasa, pemegang saham tidak akan berbagi keuntungan perusahaan. Akan tetapi penggunaan utang memiliki kelemahan yaitu penggunaan utang yang berlebihan akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan (Shintia, 2022).

Kebijakan hutang adalah cara bagi perusahaan untuk memanfaatkan fasilitas pembiayaan eksternal (hutang) untuk meminimalkan jumlah risiko yang harus ditanggung penggunaannya. Terutama ketika sebuah perusahaan menginvestasikan kembali keuntungannya dalam bisnis untuk mempertahankan dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi bagian hutang perusahaan, semakin tinggi jumlah hutang dan bunga yang harus dibayar, dan semakin tinggi risiko kebangkrutan (Kresna & Ardini, 2020). Mempertimbangkan risiko, perusahaan harus dapat menerapkan kebijakan hutang yang tepat agar hutang yang digunakan dapat membantu perusahaan untuk tumbuh dan berkembang, sehingga tidak ada hutang yang tidak terbayar. Karena tidak dibayarnya pokok dan bunga pinjaman biasanya mengakibatkan litigasi dimana pemegang saham kehilangan kendali atas perusahaan atau bagian dari perusahaannya, dengan kata lain likuiditas perusahaan terancam (Sudiartana & Yudiantara, 2020).

*Leverage* yang diukur dengan rasio hutang terhadap ekuitas adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang dan ekuitas perusahaan (Wahyuni, 2021). Semakin tinggi rasio ini, semakin besar penggunaan hutang suatu perusahaan dan semakin sulit bagi perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan cenderung menggunakan laba ditahan dan sumber penyusutan dari pendanaan internal daripada pendanaan eksternal dalam aktivitas keuangannya. Pendanaan eksternal dipilih sebagai alternatif hanya jika perusahaan tidak memiliki pendanaan internal yang memadai. Perusahaan cenderung menggunakan hutang daripada saham ketika mereka membutuhkan pendanaan eksternal (Aprianto et al., 2021).

Masalah pengambilan keputusan pendanaan menyangkut pemilihan sumber pendanaan, baik sumber dana internal berupa laba ditahan, maupun sumber dana eksternal berupa utang dan ekuitas, yang berdampak besar terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan juga akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya (Lailiyah & Abadi, 2021). Pembagian dividen perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh arus kas bebasnya, yaitu arus kas yang menggambarkan keuangan perusahaan. Arus kas bebas atau arus kas bebas adalah kas yang tersisa setelah melakukan semua proyek yang menghasilkan nilai sekarang bersih ketika didiskontokan dengan biaya modal yang terkait. Ketika perusahaan memiliki arus kas bebas, manajer ditekan untuk membagikan dividen dari pemegang saham (Kresna & Ardini, 2020). Manajer lebih memilih untuk menginvestasikan kembali dana tersebut pada proyek yang dapat menghasilkan keuntungan (Rezki & Anam, 2020). Arus kas bersih harus dibagikan sebagai dividen atau digunakan untuk

membayar hutang untuk menghindari kemungkinan manajemen melakukan investasi yang tidak menguntungkan. Jika perusahaan memiliki arus kas bebas yang tinggi dan tingkat pertumbuhan yang rendah, arus kas bebas ini harus didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi jika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, arus kas bebas ini ditahan sementara dan investasi masa depan (Kresna & Ardini, 2020)

Terdapat banyak variabel yang diperkirakan akan mempengaruhi kebijakan dividen, diantaranya adalah likuiditas (Yusuf & Suherman, 2021). Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya (Latifah & Suryani, 2020). Likuiditas menjadi pertimbangan kebijakan dividen, karena dividen perusahaan merupakan arus kas keluar. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Investor sangat tertarik dengan rasio likuiditas, terutama pada dividen tunai. Likuiditas dapat diukur dengan rasio lancar (Current Ratio). Rasio lancar yang rendah biasanya dianggap sebagai masalah likuidasi, dan rasio lancar yang terlalu tinggi juga tidak baik karena menunjukkan bahwa sejumlah besar dana menganggur pada gilirannya akan mengurangi profitabilitas perusahaan (Dewi & Muliati, 2021).

Industri farmasi merupakan sektor yang menjanjikan di Indonesia bisa dilihat dari meningkatnya permintaan. Dilain sisi, pemerintah memasukkan sektor alat kesehatan dan farmasi sebagai bagian dari sektor prioritas untuk mewujudkan program *Making Indonesia 4.0*. Pemerintah Indonesia bertujuan untuk membuat sektor alat kesehatan dan farmasi lebih kompetitif dengan mendorong implementasi transformasi digital berbasis teknologi. Sebagai contoh, holding BUMN farmasi telah menggunakan teknologi digital mulai dari proses manufaktur hingga distribusi. Perusahaan menggunakan sistem yang saling berhubungan untuk mengembangkan jaringannya; menerapkan proses manajemen digital; dan mendorong kinerja yang lebih efektif dan efisien ([www.bkpm.go.id](http://www.bkpm.go.id)). Industri farmasi merupakan bagian penting dari keberlanjutan Indonesia. Oleh karena itu, industri farmasi termasuk dalam industri strategis yang masih diperbolehkan berjalan ketika aturan PSBB total diberlakukan. Dengan adanya pandemi, kebutuhan vitamin, suplemen, dan obat-obatan herbal untuk meningkatkan kekebalan secara umum meningkat sehingga industri farmasi yang bermain di sektor ini tumbuh cukup besar ([www.bkpm.go.id](http://www.bkpm.go.id)).

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini ditujukan untuk mengetahui pengaruh free cash flow, profitabilitas, kebijakan hutang, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen (studi empiris pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

## **Metode Penelitian**

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	= Kebijakan Dividen
X1	= Free Cash Flow
X2	= ROA
X3	= Leverage
X4	= Current Ratio
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= Koefisien regresi
$\alpha$	= konstanta
$\varepsilon$	= error

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa angka-angka dari laporan keuangan perusahaan yang menjadi objek penelitian untuk selanjutnya dikonversi menjadi nilai rasio. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode purposive sampling dengan menetapkan kriteria tertentu. Metode ini diambil untuk menyesuaikan dengan keadaan data yang akan dianalisis. Adapun langkah dan kriteria penarikan sampel yang dilakukan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

- 1) Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022
- 2) menyampaikan laporan keuangan secara teratur
- 3) Menyampaikan kebijakan dividen secara teratur

Dengan demikian jumlah sampel yang layak untuk selanjutnya dianalisis ada 10 perusahaan sebagaimana tersaji dalam tabel 1 berikut ini :

Tabel 1 Daftar Nama Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
2.	INAF	Indofarma (Persero) Tbk
3.	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
4.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
5.	MERK	Merck Tbk
6.	PEHA	Phapros Tbk
7.	PYFA	Pyridam Farma
8.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
9.	SOHO	Soho Global Health Tbk
10.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk

Sumber: BEI diolah, 2023

Hipotesis yang akan menjadi dasar untuk mengembangkan penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

H3 : Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

H4 : Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

H5 : *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

## Hasil Dan Pembahasan

Penelitian ini menggunakan perusahaan sampel penelitian pada perusahaan farmasi terdaftar di bursa efek Indonesia. Jumlah perusahaan yang tercatat sebanyak 13 perusahaan. Dari jumlah tersebut terdapat 3 perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten di periode pengamatan. Total perusahaan yang bisa dijadikan sampel adalah 10 sehingga total pengamatan adalah 50. Secara ringkas, deskripsi variabel penelitian ini dirangkum pada tabel 1. Melalui Tabel 1 tersebut dapat diketahui bahwa nilai maksimum untuk *Free Cash Flow* adalah 314 miliar rupiah dan nilai terendah adalah -2,632 triliun rupiah. Tanda minus ini berarti bahwa perusahaan melakukan ekspansi pembelian aset yang lebih besar dari kas yang dihasilkan dari aktifitas operasi dan sumber dananya tidak berasal dari aktifitas operasi perusahaan akan tetapi berasal dari sumber pendanaan eksternal seperti hutang. Secara rata-rata *free cash flow* data penelitian ini adalah 171 miliar rupiah.

Profitabilitas perusahaan yang diprosikan dengan ROA menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami kerugian sebesar 3% dari total asetnya yang dimiliki sedangkan perusahaan yang mendapatkan keuntungan terbesar adalah 92% dari total asetnya. Secara rata-rata industri ini memberikan imbal hasil sebesar 9,66% yang menunjukkan bahwa nilainya yang cukup baik. Rasio Hutang (D/A) perusahaan secara rata-rata adalah sebesar 39%. Nilai ini cukup normal karena perusahaan dibiayai dengan hutang sebesar 39%. Nilai penggunaan hutang tertinggi adalah 79% dan nilai terendah adalah 1,9%. Likuiditas perusahaan dalam penelitian ini cukup baik dengan nilai rata-rata sebesar 2,6 kali yang bermakna bahwa memiliki kemampuan yang baik untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Untuk pembayaran dividen ternyata terdapat perusahaan yang membagikan seluruh laba yang dihasilkan dalam bentuk dividen. Secara rata-rata dividen yang dibagikan dalam industri ini adalah 39,5%.

Tabel 2. Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Free Cash Flow	50	-2632701000.00	3145947447.00	171307480.5019	823256666.22847
Return to Asset	50	-.0300	.9210	.096680	.1387263
Debt to Asset	50	.0190	.7900	.395536	.2145683
Current Ratio	50	.9000	7.8000	2.610790	1.3686579
Dividen Payout Ratio	50	.0000	1.0000	.395163	.3092308
Valid N (listwise)	50				

Sumber: Data diolah, 2023

Uji Asumsi klasik dalam penelitian ini merupakan cara untuk mengetahui kelayakan model regresi berganda memenuhi syarat untuk dilakukan analisis lebih lanjut. Pengujiannya adalah uji normalitas data, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinearitas. Uji normalitas yang dilakukan untuk mengetahui distribusi data. Ini merupakan syarat utama uji parametrik yang mensyaratkan data harus berdistribusi normal. Penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Data dinyatakan berdistribusi normal jika nilai asymp Sig > 0,05. Hasil uji normalitas dapat dirangkum pada tabel 3.

Tabel 3 Uji Normalitas

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.21657359
	Most Extreme Absolute Differences	.184
	Positive	.184
	Negative	-.098
Test Statistic		.184
Asymp. Sig. (2-tailed)		.167 <sup>c</sup>

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 3 diperoleh nilai asymp. sig (2 tailed) adalah 0,167 dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Pengujian selanjutnya adalah uji heterokedastisitas. Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan variance dari residual satu ke residual lainnya. Jika variance dari satu residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap maka terjadi homokedastisitas, jika berbeda maka disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heterokedastisitas. Jika variabel independen signifikan terjadi secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heterokedastisitas. Penelitian ini menggunakan uji park (park test) untuk mengetahui gejala heterokedastisitas. Kriteria pengujiannya adalah jika nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heterokedastisitas, demikian pula sebaliknya. Hasil uji park tersaji dalam tabel 4 dapat diketahui bahwa semua nilai signifikansi uji park setiap variabel independen adalah lebih besar dari 0,05. Ini berarti bahwa semua variabel dalam model regresi ini tidak terdapat gejala heterokedastisitas.

Tabel 4. Uji Park <sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-5.425	2.179		-2.490	.017
	Free Cash Flow	-1.346E-10	.000	-.058	-.331	.742
	Return to Asset	2.258	2.126	.163	1.062	.294
	Debt to Asset	1.950	2.839	.218	.687	.496
	Current Ratio	.185	.422	.131	.437	.664

a. Dependent Variable: LnRes

Sumber: Data diolah, 2023

Uji sumsi klasik selanjutnya adalah uji multikolinearitas, pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas. Cara mendeteksinya adalah dengan melihat nilai variance Inflation Factor (VIF). Jika  $VIF > 10$ , maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya.

Tabel 5. Uji Moltikolineritas <sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Free Cash Flow	.706	1.416
	Return to Asset	.910	1.099
	Debt to Asset	.213	4.691
	Current Ratio	.237	4.221

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber: Data diolah, 2023

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai tolerance dari ketiga variabel bebas dalam penelitian ini  $< 1$  dan nilai Variance Inflation Factor (VIF)  $< 10$  artinya keseluruhan variabel bebas dalam penelitian ini terbebas dari asumsi klasik multikolinearitas.

Uji asumsi klasik yang terakhir adalah uji Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji run test. Indikatornya adalah jika nilai asymp. sig (2-tailed) dalam run test tersebut lebih besar dari 0,05 maka tidak terdapat gejala autokorelasi, demikian pula sebaliknya. Hasil uji run test dapat dilihat pada tabel 6 berikut.

Tabel 6. Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.07519
Cases < Test Value	25
Cases >= Test Value	25
Total Cases	50
Number of Runs	17
Z	-2.572
Asymp. Sig. (2-tailed)	.140

a. Median

Sumber: Data diolah, 2023

Dari tabel 6 diketahui bahwa nilai asymp. sig (2-tailed) sebesar 0,140 yang berarti bahwa tidak ada gejala autokorelasi.

Uji determinasi  $R^2$  digunakan untuk mengetahui kontribusi pengaruh variabel variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil koefisien determinasi disajikan dalam tabel 8 sebagai berikut.

Tabel 7. Uji Determinasi ( $R^2$ )

<b>Model Summary</b>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	RStd. Error of the Estimate
1	.714 <sup>a</sup>	.509	.466	.2259942

a. Predictors: (Constant), Current Ratio, Return to Asset, Free Cash Flow, Debt to Asset

Sumber: Data diolah, 2023

Hasil perhitungan koefisien regresi dalam penelitian ini memperoleh nilai  $R^2$  0,509. Hal ini berarti variabel independen dapat menjelaskan variasi dari variabel dependen sebesar 50,9%, sedangkan sisanya sebesar 49,1% dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain diluar variabel penelitian. Hasil ini cukup baik yang berarti bahwa variabilitas dari variabel independen cukup mampu menjelaskan variabilitas dari variabel dependen.

Uji Simultan (Uji F) untuk mengetahui apakah keseluruhan variabel independen mampu berpengaruh terhadap variabel dependen. Selain itu, Uji F dilakukan untuk menguji ketepatan model regresi. Hasil perhitungan Uji F dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 8.

Tabel 8. Uji Simultan (uji F)

<b>ANOVA<sup>a</sup></b>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.387	4	.597	11.685	.000 <sup>b</sup>
	Residual	2.298	45	.051		
	Total	4.686	49			

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

b. Predictors: (Constant), Current Ratio, Return to Asset, Free Cash Flow, Debt to Asset

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel hasil Uji F diperoleh nilai dengan tingkat signifikansi sebesar 0,008 dimana nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa free cash flow, profitabilitas, kebijakan hutang dan likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen digunakan uji t. Rangkuman hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel 9.

Tabel 9. Uji Parsial (uji t)

<b>Coefficients<sup>a</sup></b>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	.543	.250		2.169	.035
	Free Cash Flow	-3.679E-11	.000	-.098	-.788	.435
	Return to Asset	1.162	.244	.521	4.761	.000
	Debt to Asset	-.612	.326	-.425	-1.878	.067
	Current Ratio	-.004	.048	-.019	-.089	.929

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji t maka dapat diketahui pengaruh dari masing-masing variabel dalam penelitian ini. Variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Artinya, jika perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan akan membagikannya sebagai dividen. Free cash flow, kebijakan hutang dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan dengan uji signifikansi lebih besar dari 0,05.

Perusahaan farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 secara konsisten membagikan sejumlah dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian ini terkonfirmasi bahwa hanya variabel profitabilitas yang berpengaruh signifikan. Sedangkan free cash flow, kebijakan hutang dan likuiditas perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Ini juga mengindikasikan bahwa ketika perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan lebih memilih untuk membagikannya dalam bentuk dividen dibanding digunakan untuk melakukan ekspansi.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Sari & Ketut, 2017); (Kresna & Ardini, 2020) dan (Sudiartana & Yudiantara, 2020). Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Sari & Ketut, 2017); yang menemukan bahwa free cash flow tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sebaliknya penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dihasilkan (Kresna & Ardini, 2020) oleh yang menemukan pengaruh signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Kresna & Ardini, 2020); dan (Sudiartana & Yudiantara, 2020) yang menemukan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sebaliknya penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dihasilkan oleh (Wahyuni, 2021) yang menemukan pengaruh signifikan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Lebih lanjut penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Sudiartana & Yudiantara, 2020); yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sebaliknya penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dihasilkan oleh (Wahyuni, 2021) yang justru menemukan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

## **Kesimpulan Dan Saran**

Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, jika perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan akan membagikannya sebagai dividen. Free cash flow, kebijakan hutang dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Adapun yang dapat disarankan yakni untuk peneliti selanjutnya adalah dari mana sumber belanja modal perusahaan farmasi apakah dari laba diataskan atau dari penggunaan hutang. Selain itu juga dapat memperluas sektor sehingga diperoleh keadaan keseluruhan emiten yang terdaftar di BEI dan bisa memperluas variabel selain variabel yang diteliti pada penelitian kali ini.

## **Daftar Pustaka**

- Aprianto, M. A. D., Muttaqin, N., & Anshori, M. Y. (2021). Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018). *Ecopreneur*, 12, 3(2), 87. <https://doi.org/10.51804/econ12.v3i2.776>
- Dewi, N. K. M. A., & Muliati, N. K. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Hita Akuntansi Dan Keuangan Universitas*, April, 359-377.
- Kresna, H. S., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(3), 1-22.

- Lailiyah, E. H., & Abadi, M. D. (2021). Agency Cost dan Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(1), 33–41. <https://doi.org/10.31289/jab.v7i1.4302>
- Latifah, H. C., & Suryani, A. W. (2020). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 7(1), 31–44. <https://doi.org/10.17977/um004v7i12020p31>
- Permana, J. (2018). *Determinan Struktur Modal UMKM Di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Kecil dan Menengah Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)*. eprints.peradaban.ac.id. <http://eprints.peradaban.ac.id/345/>
- Prasetya, A. W., & Musdholifah, M. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1406. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1406-1416>
- Rezki, Y., & Anam, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 6(1), 77–85. <https://doi.org/10.31289/jab.v6i1.3010>
- Sari, A. E., & Ketut, M. R. (2017). Pengaruh Ios, Leverage Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(3), 1961–1987.
- Shintia, S. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Wawasan: Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 1(1), 182–195. <https://doi.org/10.58192/wawasan.v1i1.339>
- Sudiartana, I. G. P., & Yudiantara, I. G. A. P. (2020). Pengaruh Ukuran, Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 11(2), 287–298.
- Wahyuni, E. S. (2021). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen*, 10(1), 46. <https://doi.org/10.36080/jem.v10i1.1770>
- 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>