

FAKTOR - FAKTOR YANG MEMENGARUHI *DIVIDEND POLICY*

Aviva Amalia^{1*}, Titik Aryati^{2**}, Giska Hawa Syahrani^{3***}, Shafa Ashila Arnando^{4***}

^{1,2,3,4}Department of Economics and Business, Universitas Trisakti, Jakarta, Indonesia

*Corresponding author: titik.aryati@trisakti.ac.id

Author's email: avivaamalia@gmail.com, Hgisca14@gmail.com, Shafaashila68@gmail.com

Abstrak

Mengetahui pengaruh *Return on Assets*, *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio*, *Free Cash Flow*, *Sales Growth*, dan *Liquidity Ratio* terhadap *Dividend Policy* pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2020. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif deskriptif dengan sumber data sekunder yaitu dari laporan tahunan dan laporan keuangan tahunan perusahaan. Variabel independent dalam penelitian ini meliputi *Return on Asset*, *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio*, *Free Cash Flow*, *Sales Growth*, *Liquidity Ratio* sedangkan variabel dependen *Dividend policy*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI tahun 2017-2020. Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling*, sehingga jumlah sampel yang diteliti sebanyak 18 perusahaan selama 4 tahun dan diperoleh 72 sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. *Return on asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy* dengan nilai koefisien (0,483), sedangkan *firm size* (0,033), *free cash flow* (0,791), *sales growth* (0,700), dan *liquidity ratio* (0,087) berpengaruh positif terhadap *dividend policy* dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy* (-0,166). Para investor dalam menanamkan suatu investasi sebaiknya memperhatikan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi. Perusahaan diharapkan menjaga tingkat variabel independen yang berpengaruh terhadap *dividend policy* yaitu *return on asset*, *firm size*, *debt to equity ratio*, *free cash flow*, *sales growth*, dan *liquidity ratio*. Perbedaan penelitian ini terletak pada objek penelitian dan periode penelitian yaitu perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017-2020.

Kata kunci: *Dividend Policy*, *Return on Asset*, *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio*, *Free Cash Flow*, *Sales Growth*, *Liquidity Ratio*

Abstract

To determine the effect of Return on Assets, Firm Size, Debt to Equity Ratio, Free Cash Flow, Sales Growth, and Liquidity Ratio on Dividend Policy in Consumer Goods Industry Sector companies on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2020. This type of research is descriptive quantitative with secondary data sources, namely the annual report and the company's annual financial report. The independent variables in this study include Return on Assets, Firm Size, Debt to Equity Ratio, Free Cash Flow, Sales Growth, Liquidity Ratio while the dependent variable is Dividend policy. The population in this study is the Consumer Goods Industrial Sector on the IDX in 2017-2020. The sampling technique was purposive sampling, so that the number of samples studied were 18 companies for 4 years and 72 samples were obtained. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. Return on assets has no effect on dividend policy with a coefficient value of (0.483), while firm size (0.033), free cash flow (0.791), sales growth (0.700), and liquidity ratio (0.087) has a positive effect on dividend policy and the debt to equity ratio has a significant negative effect on dividend policy (-0,166). Investors in investing should pay attention to companies with a high level of profitability. The company is expected to maintain the level of independent variables that affect dividend policy, namely return on assets, firm size, debt to equity ratio, free cash flow, sales growth, and liquidity ratio.

The difference in this research lies in the object of research and the research period, namely the consumer goods industrial sector companies listed on the IDX for the 2017-2020 period.

Keywords: *Dividend Policy, Return on Asset, Firm Size, Debt to Equity Ratio, Free Cash Flow, Sales Growth, Liquidity Ratio*

Pendahuluan

Perusahaan Industri Barang Konsumsi adalah salah satu kategori perusahaan manufaktur sektor industri di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki kesempatan untuk berkembang serta bertumbuh. Perkembangan industri Manufaktur Sektor Barang Konsumsi dapat diukur dari tingkat perkembangan pasar modal. Kegiatan pasar modal, para investor mempunyai harapan dari investasi yang dilakukan, berupa *capital gains* serta dividen.

Pembagian dividen yang stabil cenderung disukai oleh para investor dikarenakan akan meningkatnya kepercayaan investor pada perusahaan sehingga risiko ketidakpastian mampu dihindari investor dalam berinvestasi pada suatu perusahaan. Dividen yaitu pembagian laba ataupun profit sesuai porsi kepemilikan yang ada kepada para pemegang saham. Pembagian dividen setiap tahunnya dilakukan oleh hampir seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI salah satunya perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi. *Dividend policy* perusahaan tergambar pada *dividend payout ratio*-nya, yakni persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham berbentuk dividen kas. Nilai *Dividend Payout Ratio* pada tabel 1 di bawah ini yang berisi beberapa perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi selama tahun 2017-2020.

Tabel 1. *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi
Tahun 2017-2020

Nama Perusahaan	<i>Dividend Payout Ratio %</i>			
	2017	2018	2019	2020
Gudang Garam Tbk.	65%	64%	46%	-
Mayora Indah Tbk.	29%	34%	32%	32%
PT Tempo Scan Pacific Tbk.	40%	33%	30%	27%
PT Kalbe Farma Tbk.	42%	47%	48%	44%
PT Sekar Laut Tbk.	14%	11%	12%	22%

Sumber: www.idx.co.id (data diolah peneliti)

Data pada Tabel 1 di atas terlihat tingkat perkembangan *Dividend Payout Ratio* perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2020 mengalami fluktuatif (peningkatan & penurunan) setiap tahunnya. *Dividend Payout Ratio* tertinggi dialami oleh perusahaan Gudang Garam Tbk. sebanyak 65% pada 2017. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh sebesar 65% total laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Gudang Garam Tbk pada tahun 2020 tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham. Sedangkan *Dividend Payout Ratio* terendah dialami oleh perusahaan PT Sekar Laut Tbk. Sebesar 11% pada tahun 2018. Hal ini menunjukkan bahwa total laba yang diperoleh perusahaan sebesar 11% yang dibagikan kepada pemegang saham. Ketidakmampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada para investor dilandasi dengan berbagai macam kendala yang menyebabkan turunnya persentase *Dividend Payout Ratio* (DPR). Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa terdapat faktor-faktor yang memengaruhi keputusan perusahaan ketika membagikan dividen. Dividen didapatkan dari laba bersih perusahaan, sebenarnya jika laba bersih perusahaan mengalami kenaikan maka dividen dibayarkan juga akan naik. Terdapat berbagai faktor yang memengaruhi *dividend policy* diantaranya adalah *Return on Assets* (ROA). *Return on Assets* (ROA)

atau rasio kekuatan laba (*earning power ratio*), menggambarkan kemampuan menghasilkan laba oleh suatu perusahaan berupa sumber daya (aset) yang ada. Faktor selanjutnya yang memengaruhi dividend policy yaitu *Firm Size*. *Firm size* (ukuran perusahaan) merupakan skala kecil besarnya ukuran perusahaan ditentukan oleh total asset suatu perusahaan. Semakin besar tingkat ukuran perusahaan, Tingkat pembayaran dividen akan semakin besar jika tingkat ukuran perusahaan semakin besar (Permanasari, 2018).

Dividend policy juga dipengaruhi oleh *Debt to Equity Ratio* yang memiliki makna mengukur persentase kewajiban pada struktur modal perusahaan. Sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar dapat digambarkan oleh *Debt to Equity Ratio*. Kecil besarnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham dapat dipengaruhi oleh peningkatan hutang termasuk dividen yang diterima sebab kewajiban untuk membayar hutang lebih didahulukan dibanding pembagian dividen (Sukamulja, 2017). Pada penelitian (Wulandari *et al.*, 2020), memiliki hasil *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang memengaruhi *dividend policy* adalah *Free Cash Flow*. *Free cash flow* yaitu penggambaran arus kas yang tersedia untuk perusahaan pada suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional serta pengeluaran lainnya. Adanya *free cash flow* yang tinggi di perusahaan rentan terjadi konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Manajemen diduga akan menghamburkan *free cash flow* untuk investasi yang berlebihan (*overinvestment*). Penelitian oleh Sejati *et al.* (2020), membuktikan *Free Cash Flow* (FCF), *Return on Asset* (ROA) berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen.

Faktor selanjutnya yang memengaruhi *dividend policy* yaitu *Sales Growth*. *Sales Growth* merupakan rasio untuk menghitung seberapa besar kemampuan perusahaan untuk bertahan pada posisi yang ada di industri serta ekonomi. *Sales growth* tinggi yang dicapai perusahaan dapat menggambarkan keadaan keuangan perusahaan apakah cukup stabil serta jauh dari kesulitan keuangan, karena terbukti setiap tahun selalu terjadi peningkatan pertumbuhan penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan menggambarkan peningkatan pendapatan sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat (Prihadi, 2019). Pada penelitian (Umairoh *et al.*, 2019), memiliki hasil penelitian *Sales Growth* dan *Ukuran Perusahaan* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Faktor terakhir yang memengaruhi *dividend policy* yaitu *Liquidity Ratio*. *Liquidity ratio* adalah penggambaran kemampuan perusahaan ketika memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek dalam bentuk rasio. Bagi perusahaan, dividen merupakan arus kas keluar serta dapat memengaruhi posisi kas perusahaan. Semakin likuid suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan pembayaran dividen (Kasmir, 2018). Pada penelitian Dewi dan Sedana (2018), memiliki hasil penelitian berupa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen.

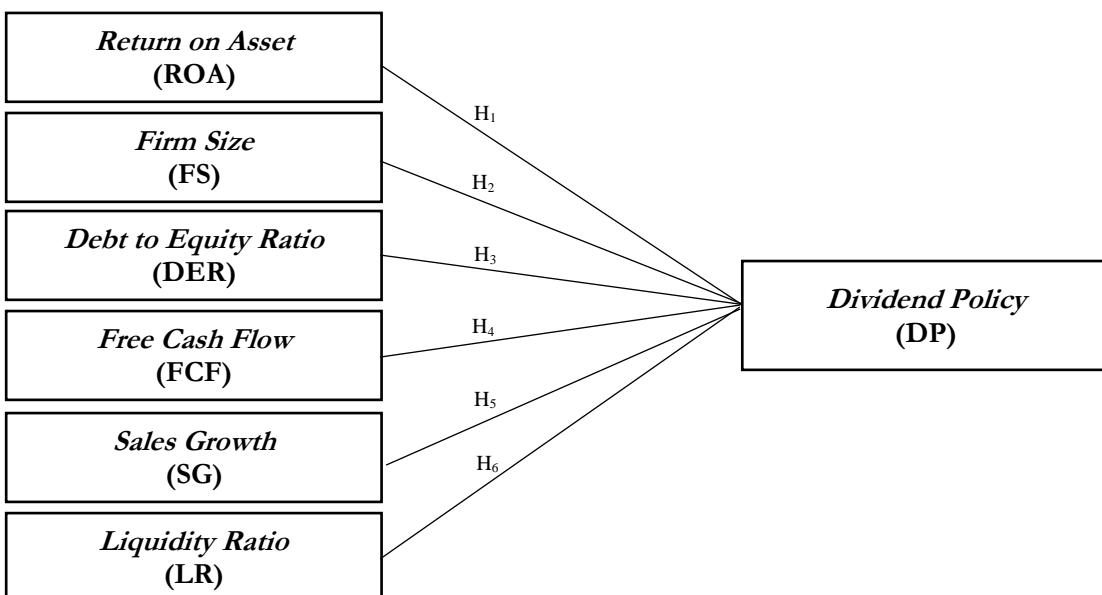
Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu perbedaan objek penelitian serta periode penelitian yakni perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Berdasarkan latar belakang yang ada, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Faktor-faktor yang memengaruhi *Dividend Policy* pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020”. Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, maka rumusan penelitian ini yaitu “Apakah terdapat pengaruh *Return on Assets*, *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio*, *Free Cash Flow*, *Sales Growth*, *Liquidity Ratio* terhadap *Dividend Policy*?” Adapun tujuan penelitian ini yaitu mengetahui pengaruh *Return on Assets*, *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio*, *Free Cash Flow*, *Sales Growth*, dan *Liquidity Ratio* terhadap *Dividend Policy*.

Signalling theory yaitu teori yang dapat membantu dalam menyajikan sebuah informasi bagi pasar modal oleh perusahaan. Teori sinyal digunakan oleh pihak manajemen untuk memahami suatu tindakan ketika menyampaikan informasi pada investor yang akhirnya mampu mengubah keputusan investor dalam melihat keadaan perusahaan (Suganda, 2018). Bagaimana sebenarnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan dikemukakan dalam teori sinyal. Sinyal ini berupa informasi tentang apa yang telah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik serta dapat berupa promosi atau informasi lain. Dividen berupa sinyal mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang kepada pihak luar. Meningkatnya pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal baik dikarenakan berupa penggambaran keadaan serta prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat memengaruhi peningkatan harga saham.

Dividend policy mempunyai tujuan untuk memberikan pembiayaan yang cukup dan memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. *Dividend policy* sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai apakah perusahaan tersebut baik atau buruk, hal ini ditimbulkan sebab *dividend policy* dapat membawa pengaruh terhadap nilai perusahaan. Faktor-faktor yang memengaruhi *dividend policy* antara lain: *free cash flow*, kebijakan hutang, *return on asset*, dan pertumbuhan perusahaan (Sejati et al., 2020).

Rerangka Pemikiran

Gambaran rerangka pemikiran dalam penelitian, yaitu sebagai berikut:



Gambar 1. Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap *Dividend Policy*

Return on asset adalah salah satu rasio profitabilitas yang menentukan jumlah dividen sebab dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan, maka dari itu dividen akan didistribusikan jika perusahaan mendapatkan keuntungan (Natalia & Hendra F. Santoso, 2017). Hal ini sesuai juga dengan *signalling theory*, yaitu total dividen tergantung pada keuntungan perusahaan saat ini serta dividen tahun sebelumnya. Variabel *return on asset* telah dilakukan pada penelitian sebelumnya yaitu oleh Bertuah et al. (2020), yang menyatakan

bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut juga relevan dengan penelitian yang lain yang menyatakan bahwa *return on asset* dapat memengaruhi secara positif pada kebijakan dividen (Sinaga *et al.*, 2020)),
H1: *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy*.

Pengaruh Firm Size terhadap Dividend Policy

Pada umumnya *firm size* memengaruhi penilaian investor dalam membuat keputusan investasi. *Firm size* merupakan gambaran jumlah aset yang dimiliki sebuah perusahaan. *Firm size* adalah faktor penting dalam pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan, karena besar kecilnya suatu perusahaan memengaruhi dividen yang akan dibayarkan kepada para investor. Hal tersebut juga sesuai dengan *signalling theory* yaitu keputusan investasi mampu memberikan sinyal positif bagi para investor. Hasil tersebut juga relevan dengan penelitian lain yang membuktikan bahwa *firm size* dapat berpengaruh secara positif pada kebijakan dividen (Febrianti & Zulvia, 2020), *firm size* dapat berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen (Karjono, 2019).

H2: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy*.

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Dividend Policy

Debt to equity ratio dapat menilai hutang terhadap ekuitas pada perusahaan yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana modal *internal* mampu menjamin hutang secara keseluruhan (Kasmir, 2018). Variabel *debt to equity ratio* telah dilakukan pada penelitian sebelumnya oleh Purnasari *et al.* (2017), yang membuktikan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi *debt to equity ratio* berarti semakin tinggi pula tingkat komposisi hutang perusahaan. Sesuai dengan *agency theory* bahwa apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, perusahaan akan lebih cenderung membagikan dividen yang rendah kepada pemegang saham. Hal tersebut dapat mengurangi *agency problem*, dimana manajemen dan pemegang saham memiliki kepentingan yang sama, yaitu untuk melunasi hutang perusahaan dengan cara membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya digunakan untuk membiayai investasinya. Hasil tersebut juga sejalan dengan penelitian lain dengan pernyataan bahwa *debt to equity ratio* dapat memengaruhi secara negatif pada kebijakan dividen (Bertuah *et al.*, 2020).

H3: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Policy*.

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Policy

Free cash flow yaitu arus kas yang berasal dari aset serta dapat digunakan untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas (Sukamulja, 2017). Berdasarkan *signalling theory* besarnya jumlah *free cash flow* memperlihatkan bahwa pengembalian modal dapat dilakukan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Variabel *free cash flow* telah dilakukan pada penelitian sebelumnya, yaitu oleh Sejati *et al.* (2020), yang membuktikan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H4: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy*.

Pengaruh Sales Growth terhadap Dividend Policy

Sales growth merupakan sejauh mana perusahaan mampu meningkatkan penjualannya dibanding total penjualan secara keseluruhan (Kasmir, 2017). Menurut *signalling theory* pendapatan perusahaan meningkat dapat dicerminkan dengan tingginya pertumbuhan penjualan, sehingga pembayaran dividen serta pendapatan eksternal meningkat pula.

Variabel *sales growth* telah dilakukan pada penelitian sebelumnya bahwa *sales growth* dapat memengaruhi secara positif pada kebijakan dividen (Umairoh et al., 2019).

H5: *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy*.

Pengaruh *Liquidity Ratio* terhadap *Dividend Policy*

Liquidity ratio digunakan untuk menghitung seberapa besar kemampuan perusahaan dalam pelunasan kewajiban jangka pendek. Menurut *signalling theory* tingkat likuiditas perusahaan semakin tinggi dapat dikatakan perusahaan dalam keadaan sehat yang berarti perusahaan dapat melunasi hutang jangka pendeknya dengan tepat waktu. Begitupun sebaliknya, jika perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan akan sulit membagikan dividen kepada pemegang saham. Variabel *liquidity ratio* telah dilakukan pada penelitian sebelumnya, yaitu oleh Krisardiyansah dan Amanah (2020), menyatakan bahwa *liquidity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut juga relevan dengan penelitian lain yang menyatakan bahwa *liquidity ratio* dapat memengaruhi secara positif pada kebijakan dividen (Hariyanti & Pangestuti, 2021).

H6: *Liquidity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy*.

Metodologi

Jenis metode kuantitatif deskriptif dipilih untuk mengetahui serta menjelaskan karakteristik hubungan antara variabel yang diteliti dengan menganalisis data angka (numerik). Variabel independen pada penelitian ini meliputi *Return on Asset*, *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio*, *Free Cash Flow*, *Sales Growth*, *Liquidity Ratio* sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend policy*.

Dividend Policy

Dividend policy adalah penentuan besar-kecilnya atau persentase pengalokasian laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen maupun yang akan dimasukkan sebagai laba ditahan oleh perusahaan untuk modal dalam masa yang akan datang. Rumus *dividend payout ratio* menurut Iswahyuni (2018), yaitu:

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \quad (i)$$

Return on Asset

Return on asset (ROA) digunakan untuk menghitung kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan netto. Berikut ini perhitungan *return on asset* (ROA) menurut Sujarweni (2017) yang dapat dilakukan dengan rumus, yaitu:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \quad (ii)$$

Firm Size

Firm size yaitu suatu alat yang dipakai untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. Indikator *firm size* diukur dengan menggunakan *Logaritma natural* (Ln) dari total aktiva. Indikator untuk menghitung *firm size* menurut Widiastari dan Yasa (2018), yaitu:

$$FS = \ln (\text{Total Aktiva}) \quad (iii)$$

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio dihitung dengan cara perbandingan antara total hutang, termasuk hutang lancar dengan total ekuitas (Kasmir, 2017). Semakin rendah nilai DER, maka semakin bagus. Berikut ini merupakan rumus perhitungan *debt to equity ratio*, yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \quad (\text{iv})$$

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional serta kebutuhan investasinya. Berikut ini merupakan rumus untuk pengukuran *free cash flow* menurut Akbar (2017), yaitu:

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}}{\text{Total Aset}} \quad (\text{v})$$

Sales Growth

Sales growth adalah peningkatan/penurunan penjualan perusahaan dari periode ke periode. Pertumbuhan penjualan tinggi mampu menghasilkan laba besar bagi perusahaan. Rumus untuk menghitung *sales growth* menurut Harahap (2016) adalah sebagai berikut:

$$SG = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}} \quad (\text{vi})$$

Keterangan:

- | | |
|----------------------|------------------------|
| Sales_t | : Penjualan tahun ini |
| Sales_{t-1} | : Penjualan tahun lalu |

Liquidity Ratio

Liquidity ratio menggambarkan suatu kemampuan perusahaan yang memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Dalam penelitian ini rasio likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*. Menurut Kasmir (2017) *liquidity ratio* dapat diukur dengan rumus:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \quad (\text{vii})$$

Pada penelitian ini populasi yang dipilih yaitu perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode 2017-2020. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini yakni metode *purposive sampling*, dimana metode tersebut didasarkan dengan pertimbangan berikut:

1. Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.
2. Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan secara konsisten laporan tahunan atau laporan keuangan periode 2017-2020.
3. Perusahaan yang memiliki laba tahun berjalan yang positif selama tahun 2017-2020.
4. Perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten selama periode penelitian 2017-2020.

Sumber data diperoleh dari data sekunder yaitu laporan tahunan (*annual report*) dan/atau laporan keuangan tahunan perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Sumber data diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Analisis regresi linier berganda merupakan Teknik analisis yang dipilih.

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan kriteria sampel, Jumlah perusahaan terdaftar pada sektor industri barang konsumsi berjumlah 57, dengan rincian perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak menerbitkan laporan tahunan pada periode 2017-2020 yakni 12 perusahaan, perusahaan yang tidak memiliki laba tahun berjalan positif selama 2017-2020 sebanyak 15 perusahaan dan perusahaan yang tidak membagikan dividen secara konsisten sebanyak 12, sehingga jumlah sampel penelitian ini yaitu 18 perusahaan sektor industri barang konsumsi dengan periode 4 tahun. Berdasarkan perhitungan kriteria sampel, maka total sampel yang digunakan adalah 72 sampel. Uji statistik deskriptif dilakukan dengan membandingkan nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, serta standar deviasi dari *return on asset*, *firm size*, *debt to equity ratio*, *free cash flow*, *sales growth*, *liquidity ratio*, dan *dividend policy*. Hasil analisis statistik deskriptif dari variabel yang digunakan disajikan sebagai berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif Data Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
<i>Dividen Policy</i>	72	0,00016	2,52468	0,50627	0,47094
<i>Return on Asset</i>	72	0,00050	0,92100	0,14621	0,14781
<i>Firm Size</i>	72	20,55722	37,65515	30,14657	3,56511
<i>Debt to Equity Ratio</i>	72	0,09059	3,15902	0,84142	0,71871
<i>Free Cash Flow</i>	72	-0,20309	0,66585	0,17656	0,16979
<i>Sales Growth</i>	72	-0,74880	0,37776	0,03191	0,17063
<i>Liquidity Ratio</i>	72	0,63369	8,63784	2,76289	1,86124

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25, 2021

Dividend policy (DP) memiliki nilai minimum sebesar 0,00016 dan nilai maksimum sebesar 2,52468 dengan nilai rata-rata dari 72 sampel sebesar 0,50627 serta standar deviasi sebesar 0,47094. Hal ini memperlihatkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki *dividend policy* yang baik, berarti data pada variabel *dividend policy* adalah bervariasi dan menyebar, dikarenakan hasil standar diviasi pada variabel *dividend policy* lebih kecil daripada rata-rata. Nilai minimum *return on asset* (ROA) 0,00050 dan nilai maksimum sebesar 0,92100 dengan rata-rata dari 72 sampel sebesar 0,14621 dan standar deviasi sebesar 0,14781.

Firm size (FS) memiliki nilai minimum sebesar 20,55722 serta nilai maksimum sebesar 37,65515 dengan nilai rata-rata dari 72 sampel sebesar 30,14657 dan standar deviasi sebesar 3,56511. *Debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,09059 dan nilai maksimum sebesar 3,15902 dengan nilai rata-rata dari 72 sampel sebesar 0,84142 serta standar deviasi sebesar 0,71871. Nilai minimum *free cash flow* (FCF) sebesar -0,20309 nilai maksimum sebesar 0,66585 sedangkan nilai rata-rata dari 72 sampel sebesar 0,17656 serta standar deviasi sebesar 0,71871. *Sales growth* (SG) memiliki nilai minimum sebesar -0,74880 dan nilai maksimum sebesar 0,37776 sedangkan nilai rata-rata dari 72 sampel sebesar 0,03191 serta standar deviasi sebesar 0,17063. *Liquidity ratio* (LR) memiliki nilai minimum sebesar 0,63369 serta nilai maksimum sebesar 8,63784 dengan nilai rata-rata dari 72 sampel sebesar 2,76289 dan standar deviasi sebesar 1,86124. Terlihat bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki *liquidity ratio* yang baik, berarti data pada variabel *liquidity ratio* adalah bervariasi dan menyebar, dikarenakan hasil standar diviasi pada variabel liquidity ratio lebih kecil daripada rata-rata.

Hasil analisis regresi pada penelitian ini meliputi, hasil uji secara parsial, simultan serta koefisien determinasi dengan 0,05 (taraf signifikansi $\alpha=5\%$) pada penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Parsial (Uji T)

Variabel	B	Prediksi Arah B	Sig (2-Tailed)	Sig (1-Tailed)	Keputusan
<i>Return on Asset</i>	0,483	Positif	0,212	0,106	H_1 ditolak
<i>Firm Size</i>	0,033	Positif	0,009	0,005	H_2 diterima
<i>Debt to Equity Ratio</i>	-0,166	Negatif	0,048	0,024	H_3 diterima
<i>Free Cash Flow</i>	0,791	Positif	0,019	0,010	H_4 diterima
<i>Sales Growth</i>	0,700	Positif	0,007	0,004	H_5 diterima
<i>Liquidity Ratio</i>	0,087	Positif	0,006	0,003	H_6 diterima

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25, 2021

Sesuai tabel analisis regresi linier berganda diatas maka model atau persamaan regresi yang digunakan yaitu:

$$\mathbf{DP = 0,934 + 0,483 ROA + 0,033 FS - 0,166 DER + 0,791 FCF + 0,700 SG + 0,087 LR}$$

Data tabel 2 menunjukkan bahwa *return on asset* memiliki nilai signifikan sebesar 0,106 > dari tingkat signifikan 0,05, dengan nilai koefisien sebesar 0,483 memiliki arah pengaruh positif, artinya *return on asset* memengaruhi *dividend policy*. Berbeda dengan nilai signifikan pada *firm size* (0,005), *debt to equity ratio* (0,024), *free cash flow* (0,010), *sales growth* (0,004) dan *liquidity ratio* (0,003), lebih kecil dari 0,05 dengan nilai koefisien masing-masing 0,033; -0,166; 0,791; 0,700 dan 0,087 dimana memiliki arah pengaruh positif dan negatif pada variable *debt to equity ratio*. Artinya, *firm size*, *debt to equity ratio*, *free cash flow*, *sales growth* dan *liquidity ratio* berpengaruh terhadap *dividend policy*.

Selanjutnya hasil analisis secara simultan pada variabel penelitian ini dengan menggunakan F statistik ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Model	F	Sig.	Keterangan
Regression	10,037	0,000	H_0 diterima

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25, 2021

Berdasarkan tabel 3 diatas terlihat bahwa nilai F hitung sebesar 10,037 dengan tingkat signifikan sebesar 0.000. dengan tingkat signifikan lebih kecil dari nilai 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen memengaruhi variabel dependen atau memiliki makna yaitu model sudah layak digunakan. Berikutnya, data hasil uji koefisien determinasi pada analisis regresi linier berganda disajikan sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,693 ^a	,481	,433

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25, 2021

Berdasarkan tabel 4 diatas terlihat bahwa nilai Adjusted R-Square sebesar 0,433. Hal ini menunjukan bahwa variabel independen yang terdiri dari *return on asset, firm size, debt to equity ratio, free cash flow, sales groth, dan liquidity ratio* mampu menjelaskan variabel dependen berupa *dividend policy* sebesar 0,433 atau 43,3% sedangkan sisanya sebesar 0,567 atau 56,7% variabel dependen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimodelkan dalam penelitian ini.

Dilihat dari hasil analisis pada hipotesis perta diketahui bahwa nilai signifikan *return on asset* sebesar 0,106 dengan nilai beta 0,483. Hal ini berarti perusahaan yang mendapatkan laba dan yang tidak mendapatkan laba akan tetap membagikan dividen. Tidak ada pengaruhnya terhadap perusahaan yang *return on asset* nya tinggi atau *return on asset* nya rendah. Hasil penelitian ini berbanding lurus dengan penelitian terdahulu yang mendapatkan hasil bahwa *return on asset* tidak memengaruhi *dividend policy*. Berbeda dengan hasil hipotesis kedua yang menunjukkan nilai signifikan *firm size* sebesar 0,005 dengan nilai beta 0,033. Artinya, bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Hal ini berarti semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar juga pembagian dividen pada suatu perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena terdapat kemudahan akses yang dimiliki oleh perusahaan ke dalam pasar modal sebagai kemampuan fleksibel. Hasil penelitian ini berbanding lurus dengan penelitian Karjono (2019) yang mendapatkan hasil bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*.

Uji hipotesis menunjukkan bahwa nilai signifikan *debt to equity ratio* sebesar 0,024 dengan nilai beta -0,166. Hal ini berarti semakin tinggi *debt to equity ratio* maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan, karena dividen dianggap berpotensi menguras dasar jaminan yang tersedia untuk kreditur (*debtholders*). Hasil penelitian ini berbanding lurus dengan penelitian Pratiwi *et al.* (2016) yang mendapatkan hasil bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*. Sama halnya dengan hasil signifikansi pada variabel *free cash flow* sebesar 0,010 dengan nilai beta 0,791 atau dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi cenderung membagikan dividen, untuk mencegah manajer menginvestasikan kas pada proyek yang memiliki *net present value* yang negatif. Pernyataan tersebut berbanding lurus dengan penelitian Widyastuti (2018) yang mendapatkan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan jika nilai signifikan *sales growth* sebesar 0,004 dengan nilai beta 0,700 atau dapat dikatakan *sales growth* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Hal ini berarti laju pertumbuhan sebuah perusahaan akan memengaruhi kemampuannya mempertahankan laba dalam membiayai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Hasil penelitian ini berbanding lurus dengan penelitian Luisiana dan Saputra (2015) yang mendapatkan hasil bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian ini tidak berbeda jauh dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa nilai signifikan *liquidity ratio* sebesar 0,003 dengan nilai beta 0,087 atau dapat dikatakan bahwa variabel *liquidity ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Hal ini memiliki makna tinggi rendahnya hutang perusahaan berkaitan dengan tinggi rendahnya kebijakan dividen yang ditentukan perusahaan. Hasil penelitian ini berbanding lurus dengan penelitian Sari dan Suryantini (2019) yang mendapatkan hasil bahwa *liquidity ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan yaitu *return on asset* tidak memengaruhi *dividend policy*, sedangkan *firm size, free cash flow, sales growth* dan *liquidity ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend policy* serta *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

Penelitian ini tentunya memiliki keterbatasan dalam pelaksanaan dan penyajian hasil penelitian. Beberapa perusahaan sektor industri barang konsumsi memiliki laba negatif dan beberapa perusahaan tidak konsisten dalam membagikan dividen selama tahun 2017-2020 sehingga sampel yang diambil pada perusahaan sektor industri barang konsumsi tergolong sedikit.

Implikasi yang dapat diambil dari penelitian ini yaitu implikasi teoritis dari sudut pandang *signalling theory*, dimana *signalling theory* memberikan sinyal yang baik terhadap *return on asset*, *firm size*, *free cash flow*, *sales growth* dan *liquidity ratio*, sama halnya pada *Agency theory* memiliki hubungan yang baik dengan *debt to equity ratio*. Implikasi praktisi bagi investor, perlu memperhatikan bagaimana pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut sebelum memutuskan untuk mananamkan modalnya, juga faktor-faktor lain yang mampu memengaruhi *dividend policy*. Selanjutnya, bagi perusahaan diharapkan menjaga tingkat variabel independen yang berpengaruh terhadap *dividend policy* yaitu *return on asset*, *firm size*, *debt to equity ratio*, *free cash flow*, *sales growth*, dan *liquidity ratio*.

Saran yang dapat diberikan peneliti yaitu bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menambahkan sampel perusahaan selain sektor industri barang konsumsi serta periode penelitian menjadi lebih lama serta dapat menggunakan variabel lain yang memengaruhi *dividend policy* diluar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Akbar, D., & Ruzikna, R. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, Struktur Aset, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bei) (Doctoral dissertation, Riau University).
- Bertuah, E., Baherans, D. M., Siskawati, S. A. D., & Winarso, E. (2020). *Determining Factors of Dividend Policy in Indonesia*. 1(6), 1194–1209. <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.06.135>
- Dewi, I. A. P. P., & Sedana, I. B. P. (2018). Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia Email : putripertamid@gmail.com Abstrak Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan laba untuk dapat mensejahterakan pemiliknya. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3623–3652.
- Febrianti, D., & Zulvia, Y. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 201–219.
- Harahap, S. S. (2016). *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Hariyanti, N., & Pangestuti, I. R. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Likuiditas , Collateralizable Assets , Dan Growth in Net Assets Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size , Firm Age , Dan Board Size Sebagai Variabel Kontrol. 10(2001), 1–15.
- Iswahyuni, S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Leverage, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan dan Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-201). *Jom Fekom*, 5(1), 1–15.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4).
- Karjono, A. (2019). Pengaruh Cash Ratio, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(3), 270–288.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*.

- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Kontan.co.id. (2020). *Tak bagi dividen, Pyridam Farma (PYFA) menahan laba tahun lalu*. <https://investasi.kontan.co.id/news/tak-bagi-dividen-pyridam-farma-pyfa-menahan-laba-tahun-lalu>
- Lady Claudyna Rahelita Sinaga, Putri Seroja, & Annisa Nauli Sinaga. (2020). Pengaruh Return On Asset, Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi Bisnis Eka Prasetya : Penelitian Ilmu Akuntansi*, 6(2), 111–124. <https://doi.org/10.47663/abep.v6i2.76>
- Maria Luisiana, O., & Dwi Saputra, S. (2015). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 15(1), 73–81.
- Natalia, E., & Hendra F. Santoso. (2017). Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Total Utang dan Modal Sendiri, Rasio Laba Bersih dan Total Aset Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Akuntansi*.
- Permanasari, M. (2018). Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan di Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 27–37. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i1.62>
- Pratiwi, R. D., Siswanto, E., Istanti, L. N., & E. (2016). Pengaruh Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, dan Firm Size Terhadap Price Earning Ratio Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(Skripsi. Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta), 136. <https://media.neliti.com/media/publications/55475-ID-pengaruhreturn-on-equitydebt-to-equity-r.pdf>
- Prihadi, T. (2019). *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Purnasari Nina, U. P. B. S., Dearn, W. L. R. P., & Juliarta, V. (2017). Pengaruh Currentratio, Debtto Equityratio, Returnonasset, Total Assetturnover Dan Asset Growthterhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(3), 1–8.
- Sari, N. P. A. S. P., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4559. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p20>
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetyaningrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Suganda, T. R. (2018). *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. CV. Seribu Bintang.
- Sujarweni, V. W. (2017). *Analisis Laporan Keuangan : Teori, Aplikasi, & Hasil Penelitian*.
- Sukamulja, S. (2017). *Pengantar Pemodelan Keuangan dan Analisis Pasar Modal*. BPFE Universitas Gadjah Mada.
- Umairoh, I., Sunhaji, & Saputra, A. (2019). Pengaruh Sales Growth Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 15(2), 71–82.
- Widiastari, Putu Ayu Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *ISSN: 2302- 8556 E-Jurnal Akuntansi*

Universitas Udayana, 23.2.

- Widyastuti, T. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Wulandari, C. A., Oktavia, R., Farichah, F., & Kusumaningrum, N. D. (2020). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Cash Ratioi, Debt To Equity Ratio Dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 25(2), 1–19. <https://doi.org/10.23960/jak.v25i2.243>

