

Pengaruh Leverage, Arus Kas Bebas, Profitabilitas, Investasi, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur F&B yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2020-2023

Prilya Lintang Marsheila ^{1*}, Rini Hidayah ²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Pekajangan Pekalongan, Jl. KH. Mas Mansyur No.02, Kota Pekalongan, Jawa Tengah, Indonesia.

Email: prilylintang@gmail.com ^{1*}, azriehidayah@yahoo.co.id ²

Histori Artikel:

Dikirim 21 Mei 2025; Diterima dalam bentuk revisi 30 Juni 2025; Diterima 10 Juli 2025; Diterbitkan 1 Agustus 2025.
Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan RISET) – Lembaga KITA.

Suggested citation:

Marsheila, P. L. (2025). Pengaruh Leverage, Arus Kas Bebas, Profitabilitas, Investasi, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur F&B yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2020-2023 (R. Hidayah, Trans.). *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 11(4), 2546-2560. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v11i4.4323>.

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh leverage, arus kas bebas, profitabilitas, investasi, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2023. Populasi dari penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang ada di BEI tahun 2020-2023. Sampel penelitian ini diambil sebanyak 19 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif dengan metode analisis regresi linier berganda. Uji hipotesis yang digunakan yaitu uji koefisien, uji signifikansi, uji asumsi klasik. Serta pengambilan data dilakukan secara sekunder melalui situs resmi BEI. Hasil penelitian yang diperoleh yaitu leverage tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, arus kas bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen; Leverage; Arus Kas Bebas; Profitabilitas; Investasi.

Abstract

The purpose of this study was to analyze the impact of leverage, free cash flow, profitability, investment, and firm size on dividend policy in food and beverage manufacturing companies listed on the BEI during the period 2020-2023. The research population consist of food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) during 2020-2023. A sample size of 19 companies was selected for analyze. This quantitative study employs purposive sampling methodology, followed by multiple linier regression analysis to examine the relationships between variables. The research utilizes hypothesis testing, comprising coefficient tests, significance tests, and classical assumption test. Secondary data are sourced from the Indonesia Stock Exchange (IDX) official website. The research results show that leverage has no effect on dividend policy, free cash flow has a significant effect on dividend policy, profitability has no effect on dividend policy, investment has a significant effect on dividend policy, and company size has a significant effect on dividend policy.

Keyword: Dividend Policy; Leverage; Free Cash Flow; Profitability; Investment.

1. Pendahuluan

Pada masa sekarang atau era globalisasi, persaingan bisnis semakin terlihat sangat ketat dimana mengharuskan setiap perusahaan melakukan berbagai inovasi agar tidak kalah saing dengan perusahaan-perusahaan lainnya, tidak terkecuali bagi perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur sendiri adalah perusahaan yang mengubah barang mentah menjadi barang setengah jadi ataupun barang jadi yang memiliki nilai manfaat lebih agar bisa dijual kembali dan memperoleh profit yang tinggi. Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai pembagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau mempertahankan laba untuk reinvestasi. Investasi dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang erat, karena Keputusan investasi perusahaan dapat memengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan Perusahaan kepada investor. Periode antara 2020 hingga 2023 menghadirkan tantangan besar bagi banyak perusahaan, terutama di sektor manufaktur, akibat pandemi COVID-19 yang mengganggu rantai pasokan global, mengurangi permintaan pasar, terjadi perubahan kebijakan dividen, dan meningkatkan ketidakpastian ekonomi. Perusahaan manufaktur mau tidak mau harus menghadapi fluktuasi dalam arus kas, perubahan permintaan konsumen, serta kebijakan pemerintah yang membatasi operasional. Selain faktor pandemi COVID-19, adanya boikot terhadap beberapa perusahaan manufaktur sub sektor *food & beverage* yang pro Israel menjadi faktor lain yang dapat memicu terjadinya perubahan kebijakan dividen. Sebagai contoh perusahaan Pizza Hut Indonesia dengan kode emiten PZZA. Pizza Hut Indonesia terus mengalami kerugian selama kurun waktu kurang lebih 5 tahun berturut-turut setelah COVID-19 dan publik mengetahui bahwa Pizza Hut Indonesia merupakan produk Israel-Amerika Serikat (AS). Pada tahun 2020 perusahaan Pizza Hut Indonesia mengalami kerugian sebesar Rp 93,52 miliar, pada tahun 2021 juga Pizza Hut Indonesia mengalami perubahan karena berhasil memperoleh laba sebesar Rp 60,77 miliar, di tahun 2022 perusahaan kembali mengalami kerugian hingga Rp 23,46 miliar, dan di tahun 2023 perusahaan Pizza Hut Indonesia merugi hingga Rp 96,22 miliar. Tahun 2020 di laporan keuangan Pizza Hut Indonesia mencantumkan pembayaran dividen kepada pemegang saham sebesar Rp 90,02 miliar, di tahun 2021 Pizza Hut Indonesia kembali membagikan dividen sebesar Rp 66 miliar dan di tahun ini mengalami penurunan dalam pembagian dividen sebesar Rp 24,02 miliar (26,69%) dari tahun sebelumnya. Tahun 2022 Pizza Hut Indonesia membagikan dividen kembali sebesar Rp 60 miliar, dimana tahun ini pembagian dividen kepada para pemegang saham juga mengalami penurunan sebesar Rp 6 miliar (10%) dari tahun sebelumnya. Di tahun 2023 tidak ada pembagian dividen kepada para pemegang saham karena mengalami kerugian cukup parah akibat boikot produk Israel-Amerika Serikat (AS).

Selain Pizza Hut Indonesia, perusahaan lain yang juga mengalami kerugian pasca pandemi COVID-19 dan efek boikot pro Israel yaitu Unilever. Berdasarkan laporan keuangan perusahaan yang di peroleh dari IDX, pada tahun 2020 Unilever memperoleh keuntungan sebesar Rp 7,16 triliun namun laba yang diperoleh tahun ini mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2019. Di tahun 2021 pihak Unilever memperoleh keuntungan sebesar Rp 5,75 triliun, begitu juga di tahun 2022 Unilever memperoleh keuntungan sebesar Rp 5,36 triliun, dan di tahun 2023 perusahaan Unilever kembali memperoleh keuntungan sebesar Rp 4,49 triliun. Perusahaan Unilever dinilai tetap konsisten membagikan dividen kepada pemegang saham walaupun keuntungan perusahaan yang diperoleh sangatlah tipis. Di tahun 2020 Unilever membagikan dividen sebesar Rp 7,13 triliun mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sekitar Rp 2,04 triliun (22,3%). Tahun 2021 kembali membagikan dividen sebesar Rp 5,72 triliun dan kembali mengalami penurunan sekitar Rp 1,41 triliun (19,8%) dari sebelumnya. Di tahun 2022 Unilever tetap membagikan dividen sebesar Rp 5,34 triliun, mengalami penurunan dari sebelumnya (6,7%) dan di tahun 2023 pihak Unilever dengan laba kecil tetap membagikan dividen sebesar Rp 2,40 triliun mengalami penurunan sebesar Rp 2,94 triliun (5,5%). Selain dua perusahaan yang telah disebutkan di atas, PT Sinar Sosro Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2020 mengalami penurunan laba bersih yang cukup tinggi. PT Sinar Sosro mengalami penurunan sebesar 52,16%, sedangkan PT Indofood Sukses Makmur Tbk mengalami penurunan sebesar 33,95% dibandingkan dengan tahun 2019. Penurunan laba tersebut terjadi akibat pasca pandemi COVID-19 yang terjadi di Indonesia.

RESEARCH ARTICLE

Kebijakan dividen sangat besar pengaruhnya bagi investor maupun perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang mampu mebagikan dividen tepat pada waktunya. Kebijakan dividen ini sudah banyak dilakukan penelitian dan hasilnya sangat beragam. Kebijakan dividen sendiri dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya *leverage*, arus kas bebas, profitabilitas, investasi, dan ukuran perusahaan. Variabel *leverage* dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan karena jika utang perusahaan tinggi, maka bisa saja pihak perusahaan mengurangi dividen atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali karena perusahaan lebih memilih mengalokasikan ke pembayaran utang perusahaan terlebih dahulu. Menurut penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tridivita Maharani, dan M. Titan Terzaghi (2022) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alvina Gunawan, dan Karina Harjanto (2019). Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Tresna Dewi Mnune, dan Ida Bagus Anom Purbawangsa (2019) dan Cindy Veronica Tehresia, dkk (2023) menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Variabel arus kas bebas dapat mempengaruhi kebijakan dividen karena arus kas bebas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor karena investor dapat melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan membagikannya dalam bentuk dividen, serta arus kas yang stabil memungkinkan perusahaan mempertahankan kebijakan dividen. Menurut pendapat Andi Nurul Rafika, dan Vaya Juliana Dillak (2020) menyatakan bahwa variabel *free cash flow* (arus kas bebas) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan secara parsial variabel *free cash flow* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan penelitian Nera Marinda Machdar (2024) menyatakan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi berbeda dengan pendapat Fitria (2019) dan Junaidi (2022) menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan semakin tinggi profitabilitas memungkinkan perusahaan memenuhi pembayaran dividen yang besar, kestabilan profitabilitas juga membantu perusahaan dalam mempertahankan kebijakan dividen yang konsisten. Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arichotun Najiyah (2021) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sejalan dengan penelitian Firdausi (2020) dan Firlana (2020). Namun berbeda pandangan dengan penelitian Regitahayu (2019) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Variabel investasi mempengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan harus menyeimbangkan antara kebutuhan dana untuk pertumbuhan jangka panjang dan keinginan pemegang saham untuk mendapatkan pengembalian investasinya dalam bentuk dividen. Investasi yang sukses dapat meningkatkan pendapatan perusahaan, sehingga memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen yang lebih besar. Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Adiwibowo (2020) menyatakan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, penelitian di atas sejalan dengan penelitian Hariyani (2023). Namun berbanding terbalik dengan penelitian Rulianto dan Nopiyanti (2022) menyatakan investasi tidak berpengaruh dengan kebijakan dividen. Variabel ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan yang memiliki asset besar akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal. Kemudahan tersebut berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang lebih besar cenderung memiliki kemampuan membayar dividen yang lebih kuat. Menurut pendapat Firlana (2020) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen sejalan dengan penelitian Cindy Veronica Tehresia, dkk (2023). Namun berbanding terbalik dengan Tresna Dewi Mnune, dan Ida Bagus Anom Purbawangsa (2019) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Teori sinyal selalu berkaitan dengan dorongan perusahaan untuk mengungkapkan informasi kepada pihak eksternal. Teori ini diperkenalkan sekaligus dikembangkan pertama kali oleh Michael Spence (1973) seorang ekonom Amerika, Spence menjelaskan bahwa teori sinyal sebagai cara perusahaan mengirim sebuah sinyal kepada investor tentang kualitas atau kemampuan perusahaan. Perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi sebagai akibat adanya asimetri informasi yang berarti bahwa pihak eksekutif perusahaan atau manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai perusahaannya untuk menyalurkan informasi ke investor yang nantinya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

RESEARCH ARTICLE

Sinyal ini berupa keputusan manajer yang biasa digunakan dalam bentuk kesepakatan pembagian dividen. Menurut pendapat Aryani & Fitria (2020) menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaan akan memicu untuk memberikan informasi tersebut kepada calon investor. Informasi perusahaan dapat disampaikan melalui laporan tahunan perusahaan, dimana perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan dengan mengirimkan sinyal berupa laporan tahunan tersebut. Dari teori ini diharapkan dapat mempengaruhi investor supaya berinvestasi sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya teori ini para investor dapat menggunakan kebijakan dividen sebagai tanda tentang prospek perusahaan kedepannya. Investor akan menangkap sinyal positif apabila perusahaan mengalami pertumbuhan laba sehingga dapat terjadi kenaikan dividen dari periode sebelumnya. Perusahaan yang memberikan dividen tinggi dapat dianggap sebagai perusahaan yang memiliki prospek yang buruk kedepannya. Hal ini mungkin terjadi karena perusahaan yang membayarkan dividen tinggi saat kebutuhan investasi rendah atau bahkan nol. Perusahaan dengan Tingkat investasi yang rendah dianggap oleh sebagian investor sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk mengembangkan usaha dan tidak adanya investasi yang prospektif di masa depan. Makanya perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan besaran dividen yang akan dibagikan kepada investor sehingga menimbulkan dampak baik bagi perusahaan untuk kedepannya. Baker dan Powell (2015) berpendapat bahwa dividen adalah pembayaran yang dibuat oleh perusahaan dan diberikan kepada pemegang sahamnya sebagai bagian dari laba perusahaan yang diperoleh. Selain itu, menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015), dividen adalah distribusi laba yang dilakukan oleh pihak korporasi kepada para pemegang saham dalam bentuk kas atau saham sesuai dengan proporsi kepemilikan yang dimiliki. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba biasanya dipengaruhi dengan dua hal, yaitu: kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan dan kemampuan perusahaan dalam mengelola beban.

Dividen ada 8 macam jenisnya, diantaranya dividen tunai (*cash dividend*), dividen saham (*stock dividend*), dividen property (*property dividend*), dividen preferen (*preferred dividend*), dividen likuidasi (*liquidation dividend*), dividen interim (*interim dividend*), dividen final (*final dividend*), dan dividen bonus. Dividen tunai (*cash dividend*) adalah pembayaran dividen dalam bentuk uang tunai. Dividen saham (*stock dividend*) pembayaran dividen dalam bentuk saham baru dari perusahaan terkait. Dividen property (*property dividend*) pembayaran dividen dilakukan dengan memberikan property atau dalam bentuk aset ke pemegang saham, dividen preferen (*preferred dividend*) pembayaran dividen kepada pemegang saham preferen. Dividen likuidasi (*liquidation dividend*) pembayaran dividen saat perusahaan dilikuidasi, dividen interim (*interim dividend*) pembayaran dividen sementara sebelum tahun buku berakhir, dividen final (*final dividend*) pembayaran dividen dilakukan saat akhir tahun (setelah tutup buku), dan yang terakhir dividen bonus adalah pembayaran dividen tambahan. Menurut Sari, Oemar dan Andini (2016), kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang membutuhkan perencanaan dan pertimbangan yang cermat. Dalam kebijakan dividen tentu perusahaan harus menghitung jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham (dividen) dan alokasi laba yang harus ditahan perusahaan. Sedangkan menurut Endiana dan Hartini (2019) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*. *Capital gains* menurut Investopedia (2022) merupakan keuntungan yang diperoleh dari penjualan asset, seperti saham, obligasi, atau properti di atas harga perolehan. Sedangkan dividen menurut FASB (2020) adalah bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen diprosksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan (Silaban dan Purnawati, 2016). Selain itu, menurut Oktaviani dan Basana (2015) *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Rasio ini menggambarkan proporsi laba perusahaan yang dialokasikan untuk

RESEARCH ARTICLE

membayar dividen per lembar saham (Hery, 2016). Dari pandangan yang ditulis Ratna Wati (2021) *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap untuk meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sedangkan menurut Werner R. Murhadi (2020) *leverage* merupakan rasio pengelolaan utang yang menggambarkan kemampuan entitas dalam mengelola dan memenuhi kewajiban likuiditasnya. Investopedia (2022) menyatakan bahwa *leverage* adalah penggunaan utang atau dana pinjaman untuk meningkatkan potensi keuntungan investasi. Berdasarkan pengertian dari beberapa ahli di atas dapat disimpulkan *leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan utang atau pinjaman dana untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham dan perusahaan. Pendapat dari Suharjito (2018) arus kas bebas adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada investor setelah mempertimbangkan kebutuhan investasi dan pemeliharaan aset. Menurut Werner R. Murhadi (2018) arus kas bebas adalah arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional perusahaan setelah mempertimbangkan belanja modal dan perubahan modal kerja. Berdasarkan pengertian dari beberapa ahli di atas dapat disimpulkan arus kas bebas adalah arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan kas dan membantu pengambilan keputusan investasi. Menurut Kasmir (2018) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang cukup besar, sehingga dapat memenuhi kebutuhan pemilik modal, karyawan, dan pihak lain yang terlibat. Pendapat Hanafi dan Halim (2019) profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut pandangan Sartono (2020) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal.

Menurut pendapat Mulyadi (2019) investasi adalah merupakan pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk mendapatkan hasil laba di masa yang akan datang. Selain itu, menurut Dwi Kartini (2020) investasi adalah kegiatan menanamkan modal pada aktiva yang memiliki potensi menghasilkan pendapatan. Berdasarkan dua pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI;2018) ukuran perusahaan adalah kriteria untuk mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan jumlah aset, karyawan, dan omzet. Menurut Febri (2020) ukuran perusahaan adalah suatu ukuran, skala atau variabel yang menentukan besar kecilnya perusahaan berdasarkan beberapa ketentuan, seperti total aset, kapitalisasi pasar, saham, total penjualan, total pendapatan, total modal dan lain-lain. *Leverage* merupakan sebuah indikator untuk mengetahui pengeluaran biaya tetap perusahaan dibandingkan dengan aset dan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Di dalam *signaling theory* disebutkan bahwa *leverage* mengandung sebuah sinyal terkait dengan prospek perusahaan kedepannya, ketika *leverage* sebuah perusahaan tinggi maka pihak manajemen akan mengutamakan pembayaran utang terlebih dahulu. *Leverage* dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan karena jika utang perusahaan tinggi, maka bisa saja pihak perusahaan mengurangi dividen atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali karena perusahaan lebih memilih mengalokasikan ke pembayaran utang perusahaan terlebih dahulu. Pernyataan tersebut didukung oleh Ni Made Devi Maryanti, dkk (2021) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sejalan dengan penelitian Alvina Gunawan, dan Karina Harjanto (2019) dan Tridivita Maharani, dan M. Titan Terzaghi (2022) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pada penjelasan di atas maka hipotesis pertama yang dapat diambil dari penelitian ini adalah: H1: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. *Free cash flow* atau arus kas bebas merupakan jumlah dari *cash flow* yang tersedia setelah suatu perusahaan membayar semua beban operasi dan membayar kebutuhan investasi. *Free cash flow* dalam perusahaan sangat penting karena memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan berbagai peluang yang dapat meningkatkan nilai pemegang saham. Arus kas bebas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor karena dari arus kas bebas investor dapat melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan membagikannya dalam bentuk dividen. Arus kas bebas yang tinggi membuat perusahaan mampu membagikan dividen dengan jumlah yang tinggi. Pernyataan di atas didukung penelitian terdahulu oleh Andi Nurul Rafika, dan Vaya Juliana Dillak (2020) yang menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pendapat lain juga disampaikan oleh Nera Marinda Machdar (2024) menyatakan arus kas bebas berpengaruh positif

RESEARCH ARTICLE

terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis kedua yang didapat dari penelitian ini adalah: H2: Arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas menjadi bagian penting dari sebuah perusahaan. Profitabilitas juga menjadi penentu bagi investor menanamkan saham di sebuah perusahaan. Profitabilitas juga mengukur seberapa kemampuan perusahaan dalam pemberian dividen kepada para pemegang saham yang telah berinvestasi pada perusahaan tersebut. Tingkat profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin besar perusahaan untuk memberikan dividen. Dengan profitabilitas yang meningkat, perusahaan memiliki kapasitas yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arichotun Naijiah (2021) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sejalan dengan penelitian Firdausi (2020) dan Firlana (2020) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian terdahulu di atas, maka hipotesis ketiga yang dapat diambil dari penelitian ini adalah: H3: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Investasi adalah penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan oleh investor untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang erat, karena keputusan investasi perusahaan dapat memengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan. Investasi mempengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan harus menyeimbangkan antara kebutuhan dana untuk pertumbuhan jangka panjang dan keinginan pemegang saham untuk mendapatkan pengembalian investasinya dalam bentuk dividen. Investasi yang sukses dapat meningkatkan pendapatan perusahaan, sehingga perusahaan mampu membayar dividen yang lebih besar. Pernyataan di atas didukung oleh Ayu Rahmania Putri (2017) kebijakan dividen mengindikasikan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan memberikan tingkat keuntungan yang baik, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adiwibowo (2020) yang menyatakan bahwa investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta menurut Hariyani (2023) yang menyatakan bahwa investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian terdahulu di atas, maka hipotesis keempat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah: H4: Investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan memberikan informasi besar kecilnya suatu perusahaan. Berdasarkan *Signalling theory* menyebutkan bahwa semakin besarnya sebuah perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal atau para calon investor. Ukuran perusahaan yang besar cenderung akan membagikan dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena untuk perusahaan yang memiliki asset besar akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal. Kemudahan tersebut berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang lebih besar cenderung memiliki kemampuan membayar dividen yang lebih kuat. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian terdahulu yang ditulis oleh Suci Wahyuliza, dan Ratna Fahyani (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan Cindy Veronica Tehresia, dkk (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pada penjelasan di atas maka hipotesis kelima yang diambil dari penelitian ini adalah: H5: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Metode Penelitian

2.1 Desain Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan analisis statistik untuk menguji hubungan antara variabel-variabel penelitian. Penelitian kuantitatif menurut Sugiono (2019) adalah metode penelitian berdasarkan filsafat positivisme dengan tujuan menentukan hubungan antarvariabel atau menguji hipotesis. Sumber data pada penelitian ini dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-

RESEARCH ARTICLE

2023. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dan analisis dari isi laporan keuangan tahunan perusahaan yang peneliti download dari situs resmi IDX.

2.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah sejumlah data yang telah dipilih oleh peneliti sebagai subjek karena memiliki kualitas yang sesuai dengan kriteria peneliti. Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2023. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dengan cara memilih berdasarkan kriteria tertentu, diantaranya:

- 1) Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang ada di BEI
- 2) Perusahaan selalu aktif dalam periode 2020-2023
- 3) Perusahaan selalu mempublikasikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)
- 4) Memiliki data yang lengkap tentang variabel independen yang diangkat dalam penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka pada penelitian ini diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman di BEI periode 2020-2023.

2.3 Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Sedangkan variabel independen (X_i) dalam penelitian ini ada 5 variabel, diantaranya: Leverage (X_1), Arus Kas Bebas (X_2), Profitabilitas (X_3), Investasi (X_4), Ukuran Perusahaan (X_5). Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang membutuhkan perencanaan dan pertimbangan yang cermat. Kebijakan dividen pada penelitian ini diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Secara matematis rumus DPR perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2023 adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

Leverage adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan utang atau pinjaman dana untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham dan perusahaan. Variabel leverage (X_1) dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena DER sendiri menggambarkan penggunaan utang dalam membiayai operasional perusahaan. Secara matematis rumus DER perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2023 adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total utang/ kewajiban}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Arus kas bebas adalah arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan kas dan membantu pengambilan keputusan investasi. Variabel arus kas bebas (X_2) dalam penelitian ini diukur menggunakan *Free Cash Flow to Equity* (FCFE). Secara matematis rumus FCFE perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2023 adalah sebagai berikut:

$$FCFE = \frac{AKO - Capex}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal. Variabel profitabilitas (X_3) dalam penelitian ini diukur menggunakan

RESEARCH ARTICLE

Return on Equity (ROE). Secara matematis rumus ROE perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2023 adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih} \times 100\%}{\text{Total ekuitas}}$$

Investasi adalah penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Variabel investasi (X_4) dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return on Assets (ROA)*. Secara matematis rumus ROI perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2023 adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih} \times 100\%}{\text{Total aset}}$$

Ukuran perusahaan adalah kriteria untuk mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan jumlah aset, karyawan, dan omzet. Variabel ukuran perusahaan (X_5) pada penelitian ini diukur menggunakan logaritma natural (\ln) dari total aktiva. Total aktiva digunakan sebagai pengukuran dengan pertimbangan bahwa nilai dari aktiva lebih stabil jika dibandingkan dengan indikator penilaian lainnya. Rumus ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2023 adalah sebagai berikut:

$$\text{Size} = \ln(\text{Total Aktiva})$$

2.4 Metode Analisis

Penelitian ini menerapkan analisis regresi linier berganda untuk menganalisis hubungan antara variabel independen dan dependen. Rumus regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Kd = \alpha + \beta_1 \text{Lev} + \beta_2 \text{Akb} + \beta_3 \text{Profit} + \beta_4 \text{Invest} + \beta_5 \text{Size} + e.$$

3. Hasil dan Pembahasan

3.1 Hasil

Tahap awal yang dilakukan oleh peneliti yaitu melakukan pengambilan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI (idx.co.id) dari periode 2020-2023. Perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 29 perusahaan, akan tetapi yang mengupload laporan keuangan tahunan selama periode yang diambil untuk penelitian sebanyak 27 perusahaan, sebanyak 2 perusahaan tidak menyajikan secara lengkap laporan keuangan tahunan pada website resmi idx.co.id, dan sebanyak 8 perusahaan yang mengalami kerugian cukup besar. Maka perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian kali ini sebanyak 19 perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman.

3.1.1 Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, uji normalitas digunakan untuk mengetahui distribusi data yang normal memberikan keyakinan bahwa hubungan antara variabel dalam penelitian ini dapat dianalisis secara valid.

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

| | Unstandardized Residual | |
|----------------------------------|-------------------------|------------|
| | N | 76 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | 0,0000000 |
| | Std. Deviation | 0,04682586 |

RESEARCH ARTICLE

| | | |
|---------------------------------|----------|-------------------|
| Most Extreme Differences | Absolute | 0,094 |
| | Positive | 0,078 |
| | Negative | -0,094 |
| Test Statistic | | 0,094 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,091 ^c |
| a. Test distribution is Normal. | | |
| b. Calculated from data. | | |

Hasil uji pada Tabel 1 menyatakan bahwa Asymp. Sig. (2-tailed) adalah $0,091 > 0,05$ artinya data residual terdistribusi normal.

3.1.2 Uji Multikolinearitas

Dalam penelitian ini, uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang sangat kuat antara variabel independen dalam model regresi linier berganda. Uji ini menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *Tolerance* sebagai indikator utama. Berikut hasil uji multikolinearitas dari penelitian ini:

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

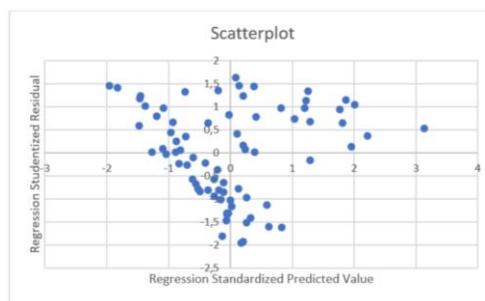
| Model | Coefficients ^a | | | T | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|-------------------------|-------|
| | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | | Tolerance | VIF |
| | B | Std. Error | Beta | | | | |
| 1 (Constant) | 0,040 | 0,052 | | 0,760 | 0,450 | | |
| Leverage | -0,007 | 0,020 | -0,026 | -0,377 | 0,708 | 0,778 | 1,286 |
| Arus Kas Bebas | 0,058 | 0,010 | 0,410 | 5,907 | 0,000 | 0,783 | 1,277 |
| Profitabilitas | 0,127 | 0,084 | 0,160 | 1,514 | 0,135 | 0,338 | 2,961 |
| Investasi | -0,927 | 0,111 | -0,893 | -8,376 | 0,000 | 0,332 | 3,013 |
| Ukuran Perusahaan | 0,004 | 0,002 | 0,137 | 2,185 | 0,032 | 0,959 | 1,043 |

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Berdasarkan Tabel 2 nilai *tolerance* semua variable lebih besar dari 0,10 dan nilai *VIF* memiliki nilai kurang 10. Sehingga dapat dinyatakan dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

3.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians pada residual dari model regresi. Jika terdapat heteroskedastisitas, maka hubungan antara variabel independen dan dependen dalam regresi linier menjadi tidak konsisten dan dapat menghasilkan estimasi yang bias. Uji dilakukan dengan metode analisis scatterplot dan uji statistik.



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

RESEARCH ARTICLE

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas yang berarti dalam model. Ini berarti bahwa dapat dianggap valid dan dapat digunakan untuk menarik kesimpulan yang akurat mengenai hubungan antara leverage, arus kas bebas, profitabilitas, investasi, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

| Model Summary ^b | | | | | |
|---|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | ,859 ^a | 0,737 | 0,718 | 0,04198 | 1,998 |
| a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas, Investasi, Leverage, Profitabilitas | | | | | |
| b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen | | | | | |

Berdasarkan table 3 nilai tabel durbin watson pada signifikansi 5% dapat dirumuskan ($k;N$). k adalah jumlah variabel independent yaitu 5 atau $k = 5$, sementara jumlah sampel atau $N = 76$, maka $(k;N) = (5;76)$. Berdasarkan tabel distribusi durbin watson dengan $(k;N) = (5;76)$ didapatkan nilai $d_L = 1,4909$ dan $d_U = 1,7701$, sedangkan nilai Durbin-Watson (d) model regresi adalah 1,998. Nilai Durbin-Watson (d) regresi berada diantara nilai d_U dan $4-d_U$ atau $d_U < d < 4-d_U$ ($1,7701 < 1,998 < 2,2299$). Berdasarkan pengambilan Keputusan dalam uji durbin watson, jika nilai d berada diantara nilai d_U dan $4-d_U$ atau $d_U < d < 4-d_U$ maka tidak terjadi kasus autokorelasi pada model regresi.

3.1.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam penelitian ini, uji regresi linear berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Leverage (X_1), Arus Kas Bebas (X_2), Profitabilitas (X_3), Investasi (X_4), dan Ukuran Perusahaan (X_5), sedangkan variabel dependennya adalah Kebijakan Dividen (Y).

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

| Model | Unstandardized Coefficients | | |
|--|-----------------------------|------------|-------|
| | B | Std. Error | |
| 1 | (Constant) | 0,040 | 0,052 |
| | Leverage | -0,007 | 0,020 |
| | Arus Kas Bebas | 0,058 | 0,010 |
| | Profitabilitas | 0,127 | 0,084 |
| | Investasi | -0,927 | 0,111 |
| | Ukuran Perusahaan | 0,004 | 0,002 |
| a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen | | | |

Persamaan regresi linier berganda yang terbentuk berdasarkan tabel di atas sebagai berikut: $Kd = 0,040 - 0,007 \text{ Lev} + 0,058 \text{ Akb} + 0,127 \text{ Profit} - 0,927 \text{ Invest} + 0,004 \text{ SIZE} + e$.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

| Standardized Coefficients | T | Sig. |
|---------------------------|--------|-------|
| Beta | | |
| | 0,760 | 0,450 |
| -0,026 | -0,377 | 0,708 |
| 0,410 | 5,907 | 0,000 |
| 0,160 | 1,514 | 0,135 |
| -0,893 | -8,376 | 0,000 |
| 0,137 | 2,185 | 0,032 |

RESEARCH ARTICLE

Dari tabel di atas hasil analisis regresi linier berganda dapat terlihat bahwa nilai signifikansi untuk leverage sebesar 0,708 karena nilai sig 0,708 > 0,05 maka H_1 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai signifikansi untuk arus kas bebas sebesar 0,000 karena nilai sig 0,000 < 0,05 maka H_2 diterima. Dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai signifikansi untuk profitabilitas sebesar 0,135 karena nilai sig 0,135 > 0,05 maka H_3 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai signifikansi untuk investasi sebesar 0,000 karena nilai sig 0,000 < 0,05 maka H_4 diterima. Dapat disimpulkan bahwa investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai signifikansi untuk ukuran perusahaan sebesar 0,032 < 0,05 maka H_5 diterima. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Tabel 6. Hasil Uji F

| ANOVA ^a | | | | | |
|--------------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| Model | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 Regression | 0,459 | 5 | 0,092 | 39,034 | ,000 ^b |
| Residual | 0,164 | 70 | 0,002 | | |
| Total | 0,623 | 75 | | | |

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen
b. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas, Profitabilitas, Leverage, Investasi

Berdasarkan tabel 6 di atas, hasil uji ANOVA atau uji F diperoleh F hitung sebesar 39,034 dengan nilai signifikansi 0,001. Hasil uji F dalam penelitian ini nilai signifikansi < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel leverage, arus kas bebas, profitabilitas, investasi, ukuran perusahaan berpengaruh secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen.

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi

| Model Summary | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | ,858 ^a | 0,736 | 0,717 | 0,04847 |

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas, Profitabilitas, Leverage, Investasi

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan output SPSS hasil model summary, besar koefisien determinasi ditunjukkan pada nilai R^2 yaitu 0,736 yang dapat diartikan 73,6% variabel kebijakan dividen yang diprosikan current ratio dapat dijelaskan oleh leverage, arus kas bebas, profitabilitas, investasi, dan ukuran perusahaan sedangkan sisanya 26,4% merupakan pengaruh dari faktor lain diluar penelitian.

3.2 Pembahasan

Berdasarkan hasil uji t pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel leverage yang diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) adalah sebesar 0,708 > 0,05. Nilai tersebut memiliki arti bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam *signaling theory* disebutkan bahwa leverage mengandung sebuah sinyal terkait dengan prospek perusahaan kedepannya. Leverage tidak mempengaruhi kebijakan dividen dikarenakan keputusan pembagian dividen lebih dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan kebutuhan likuiditas perusahaan, bukan oleh struktur modal. Walaupun perusahaan memiliki liabilitas yang tinggi, selama arus kas perusahaan mencukupi dan tidak ada pembatasan dari perjanjian utang, perusahaan tetap membagikan dividen sesuai yang telah ditetapkan. Sebagai contoh PT Wahana Interfood Tbk (COCO) pada tahun 2020-2021 tingkat leverage mengalami penurunan, kebijakan dividen pun ikut turun. Pada tahun 2022-2023 leverage mengalami peningkatan akan tetapi kebijakan dividen masih tetap turun. PT Diamond Food Indonesia Tbk (DMND) pada tahun 2020-2021 tingkat leverage mengalami penurunan, namun kebijakan dividen mengalami penurunan. Pada tahun 2022-2023 tingkat leverage mengalami peningkatan, namun kebijakan dividen tetap menurun. PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) pada tahun 2020-2021 tingkat leverage mengalami penurunan, namun kebijakan

RESEARCH ARTICLE

dividen mengalami peningkatan. Pada tahun 2022-2023 tingkat leverage mengalami peningkatan, namun kebijakan dividen tetap meningkat. Pernyataan tersebut didukung oleh I Gede Pande & I Gede Pratama Yudantara (2020) menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sejalan dengan penelitian Syahwilda, Purnomo dan Purnamasari (2022), Alvina Gunawan, dan Karina Harjanto (2019) serta Hariyani (2023) menyatakan leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 7 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel arus kas bebas yang diukur menggunakan *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) adalah sebesar $0,000 < 0,05$ dan koefisien regresi $\beta_0,058$. Nilai tersebut memiliki arti bahwa arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Arus kas bebas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor karena arus kas bebas investor dapat melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan membagikannya dalam bentuk dividen. Arus kas bebas yang tinggi membuat perusahaan dinilai mampu meningkatkan kebijakan dividen. Sebagai contoh PT Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2020-2021 arus kas bebas mengalami peningkatan kebijakan dividen mengalami peningkatan, sedangkan pada tahun 2022-2023 arus kas bebas mengalami penurunan kebijakan dividen juga ikut turun. PT Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) pada tahun 2020-2021 arus kas bebas mengalami peningkatan kebijakan dividen mengalami peningkatan, sedangkan pada tahun 2022-2023 arus kas bebas mengalami penurunan kebijakan dividen juga ikut turun. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) pada tahun 2020-2021 arus kas bebas mengalami peningkatan kebijakan dividen mengalami peningkatan, sedangkan pada tahun 2022-2023 arus kas bebas mengalami penurunan kebijakan dividen juga ikut turun. Pernyataan di atas didukung penelitian terdahulu oleh Andi Nurul Rafika, dan Vaya Juliana Dillak (2020) yang menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pendapat lain juga disampaikan oleh Nera Marinda Machdar (2024), Suci dan Andayani (2016) serta Gua dan Dwiarti (2022) menyatakan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE) adalah $0,135 > 0,05$. Nilai tersebut memiliki arti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tingkat profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen berarti bahwa perusahaan memiliki pertimbangan strategi pertumbuhan jangka panjang, kebutuhan likuiditas, atau ketidakpastian kondisi ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen lebih bersifat strategis dan tidak bergantung pada tingkat profitabilitas. Sebagai contoh PT Ultrajaya Milk Industry Tbk (ULTJ) pada tahun 2020-2021 profitabilitas mengalami peningkatan kebijakan dividen mengalami peningkatan, sedangkan pada tahun 2022-2023 profitabilitas mengalami penurunan kebijakan dividen mengalami peningkatan. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) pada tahun 2020-2021 profitabilitas mengalami peningkatan kebijakan dividen mengalami penurunan, sedangkan pada tahun 2022-2023 profitabilitas mengalami penurunan kebijakan dividen juga mengalami penurunan. PT Siantar Top Tbk (STTP) pada tahun 2020-2021 profitabilitas mengalami penurunan kebijakan dividen mengalami penurunan, sedangkan pada tahun 2022-2023 profitabilitas mengalami peningkatan kebijakan dividen mengalami penurunan. Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Regitahayu (2019) menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sejalan dengan penelitian Sari dan Sudjarni (2015), Fitria (2019) serta Putri dan Hendran (2024) menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 7 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel investasi yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebesar $0,000 < 0,05$. Nilai tersebut menunjukkan bahwa investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Investasi mempengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan harus menyeimbangkan antara kebutuhan dana untuk pertumbuhan jangka panjang dan keinginan pemegang saham untuk mendapatkan pengembalian investasinya dalam bentuk dividen. Investasi yang sukses dapat meningkatkan pendapatan perusahaan, sehingga mampu meningkatkan kebijakan dividen yang lebih besar. PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) pada tahun 2020-2021 investasi mengalami peningkatan kebijakan dividen mengalami penurunan, sedangkan pada tahun 2022-2023 investasi mengalami peningkatan kebijakan dividen juga meningkat. PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2020-2021 investasi mengalami peningkatan kebijakan dividen mengalami penurunan, sedangkan pada tahun 2022-2023 investasi mengalami penurunan kebijakan dividen mengalami peningkatan. PT PT Mulia Boga Raya Tbk (KEJU) pada tahun

RESEARCH ARTICLE

2020-2021 investasi mengalami peningkatan kebijakan dividen mengalami penurunan, sedangkan pada tahun 2022-2023 investasi mengalami penurunan kebijakan dividen mengalami peningkatan. Pernyataan di atas didukung oleh Ayu Rahmania Putri (2017) kebijakan dividen mengindikasikan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan memberikan tingkat keuntungan yang baik, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adiwibowo (2020), Permatasari dan Atiningsih (2021) serta menurut Hariyani (2023) yang menyatakan bahwa investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji t pada table di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aktiva sebesar $0,032 < 0,05$. Nilai tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan *Signalling theory* menyebutkan bahwa semakin besarnya sebuah perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal atau para calon investor. Ukuran perusahaan yang besar cenderung akan membagikan dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena untuk perusahaan yang memiliki asset besar akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal. Kemudahan tersebut berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki kebijakan dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2020-2021 ukuran perusahaan besar kebijakan dividen pun tinggi, sedangkan di tahun 2022-2023 ukuran perusahaan kecil kebijakan dividen pun ikut menurun. PT Sariguna Pramatita Tbk (CLEO) pada tahun 2020-2021 ukuran perusahaan besar kebijakan dividen pun tinggi, sedangkan di tahun 2022-2023 ukuran perusahaan besar namun kebijakan dividen menurun. PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) pada tahun 2020-2021 ukuran perusahaan besar kebijakan dividen kecil, sedangkan di tahun 2022-2023 ukuran perusahaan besar kebijakan dividen juga mengalami peningkatan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian terdahulu yang ditulis oleh Suci Wahyuliza, dan Ratna Fahyani (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan Ni Made Devi Mayanti, dkk (2021), Arichotun Naijiah (2021) dan Cindy Veronica Tehresia, dkk (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Kesimpulan dan Saran

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, arus kas bebas, profitabilitas, investasi, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan mengambil sampel menggunakan *purposive sampling* dan menghasilkan 76 sampel penelitian dari perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil uji t, kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yang berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola utangnya dengan baik. 2) Arus Kas Bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, yang menunjukkan bahwa arus kas bebas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor karena dari arus kas bebas investor dapat melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan membagikannya dalam bentuk dividen. 3) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yang berarti bahwa perusahaan memiliki kebijakan dividen yang stabil dan tidak tergantung pada fluktuasi profitabilitas. 4) Investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, yang berarti bahwa investasi mampu menyeimbangkan antara kebutuhan dana untuk pertumbuhan jangka panjang dan keinginan pemegang saham untuk mendapatkan pengembalian investasinya dalam bentuk dividen. 5) Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, yang berarti bahwa semakin besarnya sebuah perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal atau para calon investor. Ukuran perusahaan yang besar cenderung akan membagikan dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena untuk perusahaan yang memiliki asset besar akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal. Saran yang diberikan peneliti dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Bagi penelitian selanjutnya, bisa menggunakan faktor lain seperti: likuiditas, kepemilikan manajerial, struktur modal, harga saham, stabilitas ekonomi, dan kebijakan

RESEARCH ARTICLE

pemerintah. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan data dari subsektor makanan dan minuman. Penelitian berikutnya dapat memperluas cakupan dengan memasukkan subsektor lain atau membandingkan antar industri. (2) Bagi perusahaan, sebaiknya lebih meningkatkan kembali kinerja keuangan perusahaan yang berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan, selain itu perusahaan sebaiknya lebih bisa menarik investor dengan menunjukkan profit yang tinggi dan dapat memperhatikan jumlah ekuitas dan liabilitas yang dimiliki perusahaan serta lebih memberikan informasi yang jelas mengenai dividen kepada investor dan calon investor agar lebih tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan. (3) Bagi investor, penelitian ini dapat dijadikan acuan terhadap pemilihan investasi yang tepat agar memperoleh dividen dengan prosentase tinggi.

5. Referensi

- Adiwibowo, L., & N. (2020). Pengaruh free cash flow dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ekonomi*, 7, 29–43.
- Adventy, Artha. (2024). Histori dividen Unilever (UNVR) 5 tahun terakhir jelang RUPS 20 Juni. *bisnis.com*.
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62-81.
- Anisah, N., & Fitria, I. (2019). Pengaruh profitabilitas, free cash flow, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 2(1), 53-61.
- Aryani, Z. I., & Fitria, A. (2020). Pengaruh leverage, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(6).
- Baker, H. K., & Powel, G. E. (2015). *Understanding financial management*. Cengage Learning.
- Dwi Kartini. (2020). *Analisis laporan keuangan* (Edisi 3).
- Endiana, I. D. M., & Hartini, M. L. S. (2019). Determinants insider ownership in capital structure to initiation of dividend policy in initial public offering. *International Journal of Sustainability, Education, and Global Creative Economic (IJSEGCE)*, 2(2), 60-64.
- Erawati, D., Shenurti, E., & Kholidah, S. N. (2022). Analisis return on asset (ROA), return on equity (ROE), dan corporate social responsibility (CSR) yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 19(01), 1-10.
- FASB. (2020). *Accounting standards codification*.
- Febri. (2020). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 10(2), 123-145. <https://doi.org/10.22146/jma.42223>.
- Firdausi, N. I. (2020). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen. *Kaos GL Dergisi*, 8(75), 147–154. <https://doi.org/10.1016/j.jnc.2020.125798>.
- Fitria, A. &. (2019). Pengaruh profitabilitas, free cash flow, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Riset Akuntansi*, 2(1), 53–61.

RESEARCH ARTICLE

- Gua, M. P., & Dwiarti, R. (2022). Inovasi dan kreativitas dalam ekonomi pengaruh kepemilikan institusional, leverage, dan free cash flow terhadap kebijakan deviden pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. *Jurnal Ekonomi*, 7(1), 101–116.
- Gunawan, A., & Harjanto, K. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, 11(1), 81-107.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2019). *Manajemen keuangan* (Jakarta: Mitra Wacana Media).
- Hariyani, S. R. (2023). Pengaruh profitabilitas, leverage, investment opportunity set, dan firm size terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(2), 1–17.
- Hery. (2016). *Manajemen keuangan perusahaan* (Edisi 2). Yogyakarta: CV. Andi Offset. ISBN: 978-979-29-5423-5, 325-326.
- Idris, Muhammad. (2024). Saat bos Pizza Hut Indonesia berkeluh kesah usahanya kena imbas boikot. *kompas.com*.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2018). *Standar Akuntansi Keuangan*.