

## PENGARUH ARUS KAS OPERASI, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Muhammad Hasbi Suwardana  
mhasbisuwardana98@gmail.com  
Anang Subardjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of operating cash flow, liquidity, probability, and leverage on the dividend policy. The calculation of operating cash flow conducted by calculated the operating cash flow ability, liquidity measured by current ratio, profitability by return on assets, and leverage measured by debt to equity ratio, while dividend policy measured by dividend payout ratio. The research was quantitative Furthermore, the simple collection of this research used a purposive sampling method i.e. a simple collection method with purposive sampling method it was obtained 22 sample from 45 LQ-45 companies were listed on the Indonesia Stock Exchange. The observation periods were conducted in 2014-2018. In addition, the data analysis method of this research used multiple linear analysis with SPSS software 25 version. Based on the research of this research it concluded that operating cash flow did not have any effect on the dividend policy. Liquidity did not have any effect on the dividend policy. Meanwhile, profitability had a positive effect on dividend policy. In addition, leverage had a negative effect on dividend policy.

Keywords: operating cash flow, liquidity, profitability, leverage

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh arus kas operasi, likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Perhitungan arus kas operasi dilakukan dengan perhitungan kemampuan arus kas operasi, likuiditas diukur menggunakan current ratio, profitabilitas diukur menggunakan *return on assets*, dan *leverage* diukur menggunakan *debt to equity ratio*, sedangkan kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividen payout ratio*. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Penelitian ini menggunakan perusahaan LQ-45 yang digunakan sebagai sampel. Berdasarkan metode *purposive sampling* yang digunakan, penelitian ini memperoleh 22 sampel perusahaan dari 45 jumlah perusahaan LQ-45 di bursa efek Indonesia. Periode pengamatan yang digunakan yaitu tahun 2014-2018. Metode analisis data yang digunakan penelitian ini yaitu analisis linear berganda dengan menggunakan *software* SPSS versi 25. Berdasarkan hasil yang diperoleh dari analisa yang dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: arus kas operasi, likuiditas, profitabilitas, leverage

### PENDAHULUAN

Dividen merupakan *return* perusahaan yang dibagikan kepada investor atas pembelian saham dan menanamkan modalnya kepada perusahaan, pembagian dividen berdasarkan atas tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan yang didistribusikan sesuai dengan saham yang dimilikinya. Pada umumnya para investor memiliki tujuan dalam menanamkan modalnya yaitu untuk memperoleh dividen kas dari perusahaan. Keputusan dalam pembagian dividen secara tunai dilakukan atas dasar hasil persetujuan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Melalui rapat tersebut memperoleh hasil yang dapat

ditetapkan yaitu berupa berapa besarnya dividen perlembar saham, jenis saham yang akan dibagikan, serta waktu dalam pembagian dividen kepada para investor. Dalam pembagian dividen kepada para investor dilakukan melalui proses perhitungan untuk mengetahui berapa besar dividen yang dapat dibagikan, dalam penelitian ini perhitungan kebijakan dividen dengan menggunakan perhitungan *dividend payout ratio* (DPR), rasio ini mengandung informasi yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menetapkan berapa besarnya jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor.

Menurut Brigham dan Houston (2013:209) besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investor selaku pemegang saham perusahaan, namun tergantung pada kebijakan dividen yang telah diatur oleh manajemen perusahaan. Banyak investor yang merasakan kesejahteraan dari pendapatan yang diterima dari dividen, namun sebetulnya investor tidak menyukai dengan adanya dividen yang tidak stabil. Menurut (Sulindawati *et al*, 2017:129-130) para investor lebih senang membayar dengan harga ekstra untuk saham yang akan memberikan dividen yang sudah dapat dipastikan jumlahnya.

Keputusan dalam pembagian dividen kepada investor selain dengan memperhatikan dari kedua *stakeholder*, manajemen diharapkan dapat memperhatikan pula faktor-faktor yang dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Dalam penelitian ini mengambil faktor yang akan dijadikan sebagai faktor yang dapat mempengaruhi dalam pembagian dividen, yaitu diantaranya arus kas operasi, likuiditas, profitabilitas dan leverage.

Pelaporan keuangan menurut (Hani, 2015:21) merupakan seluruh informasi yang menjadi bagian utama dari aktivitas bisnis. Pelaporan keuangan mencakup laporan keuangan dasar baik yang bersifat kuantitatif maupun kualitatif, yakni laporan yang menguraikan kelima unsur pokok laporan keuangan meliputi laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan.

Laporan arus kas menyajikan informasi perubahan historis atas kas dan setara kas entitas, yang menunjukkan secara terpisah perubahan yang terjadi selama satu periode dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan (Bahri, 2016:153). Arus kas operasi dipilih sebagai variabel independen dalam menentukan keputusan pembagian dividen. Menurut (Hery, 2016:89-90) arus kas operasi merupakan arus kas yang paling utama dari perusahaan adalah terkait dengan aktivitas operasi.

Kinerja keuangan memiliki peran penting dalam perusahaan, yang dikendalikan oleh manajemen keuangan perusahaan dalam mencari dana, mengolah dana tersebut hingga membagikan dana tersebut dalam bentuk dividen maupun lainnya. Pengukuran kinerja keuangan dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan. Menurut (Hery, 2016:138) merupakan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja keuangan.

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia (Wiagustini, 2010:76).

Rasio profitabilitas menurut (Hery, 2016:192) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka pendek maupun profit jangka panjang.

Rasio solvabilitas atau *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan hutang. Dengan kata lain, rasio solvabilitas atau rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset (Hery, 2016:162).

Restuningsih (2017), Noviyanto (2016), dan Puspitaningtyas (2017) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, namun berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyaningsih (2016), Utari *et al* (2018), Febrina (2016), Irawan dan Nurdhiana (2012) yang menyimpulkan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Restuningsih (2017), Noviyanto (2016), Utari *et al* (2018), Parica *et.al* (2013), Sari dan Sudjarni (2015) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, namun berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitri (2018), Permana dan Lina (2016), dan Ginting (2018), yang pada penelitiannya menyimpulkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Fitri (2018), Parica *et.al* (2013) dan Ginting (2018) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, namun berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Permana dan Lina (2016), Sari dan Sudjarni (2015) yang pada penelitiannya menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Fitri (2018) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa leverage berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, namun berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Permana (2016), Sari dan Sudjarni (2015) yang pada penelitiannya menyimpulkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan tidak sejalan dengan penelitian Ginting (2018) yang menyimpulkan leverage tidak berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dari arus kas operasi, likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini mengambil obyek pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan lima tahun pada tahun 2014 sampai dengan 2018.

## TINJAUAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) sangat diperlukan dalam membantu pelaksanaan kebijakan dividen, dikarenakan dalam pembagian dividen memiliki dua pihak yang saling berkepentingan yaitu antara agen dan principal. Dimana manajemen (agen) mengemban tugas sebagai pengelola perusahaan dan investor (principal) yang merupakan pemilik modal yang akan diberikan untuk kelangsungan operasional perusahaan, dengan tujuan untuk memperoleh dividen dari perusahaan.

Teori keagenan menurut (Fahmi, 2014:19) merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai principal membangun suatu kontrak kerjasama yang disebut dengan "*nexus of contract*", kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*).

### Teori Sinyal

Teori sinyal sangat diperlukan dalam melakukan kebijakan dividen, dimana manajemen yang berperan sebagai pemberi informasi tentang profit yang dihasilkan perusahaan apakah mampu untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham atau menahan labanya, sehingga pihak principal dapat melakukan prediksi sebelum menanamkan

modalnya. Sedangkan bagi investor teori sinyal berperan penting sebagai pengambilan keputusan dalam menanamkan modalnya.

Godfery *et al*, (2010:374) menyatakan bahwa teori sinyal merupakan tindakan manajer dalam memberikan sinyal harapan kepada investor melalui akun-akun dalam laporan keuangan dengan tujuan dari sinyal yang diberikan dapat menjadikan tingkat pertumbuhan perusahaan lebih tinggi di masa depan. Teori sinyal telah menjelaskan bahwa sinyal yang didapatkan investor dapat berupa suatu informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang bersifat sangat penting. Informasi ini sangat penting bagi investor dan pelaku bisnis karena hakekatnya informasi tersebut menyajikan tentang suatu gambaran, catatan, serta keterangan baik pada periode saat ini maupun periode yang akan datang agar perusahaan akan terus berkembang. Bagi investor informasi yang telah dipublikasikan merupakan suatu signal dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar saham terlebih dahulu menafsirkan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk.

### **Laporan Keuangan**

Laporan keuangan merupakan bagian penting dalam melakukan kebijakan dividen bagi dua pihak antara perusahaan dan investor, bagi investor laporan keuangan berguna untuk mengetahui berapakah keuntungan yang diperoleh perusahaan dengan begitu investor dapat memprediksi berapakah dividen yang akan diterimanya dan bagi perusahaan laporan keuangan berguna sebagai dasar yang diambil untuk perhitungan pembayaran kewajibannya dan dapat sebagai bahan evaluasi untuk memperbaiki kinerjanya pada periode yang akan datang. Menurut (Hery, 2016:5) menyebutkan tujuan khusus laporan keuangan adalah menyajikan posisi keuangan, hasil usaha, dan perubahan posisi keuangan lainnya secara wajar dan sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum.

### **Laporan Arus Kas**

Laporan arus kas dapat dikatakan sebagai sumber informasi mengenai arus kegiatan ekonomi suatu perusahaan yang bisa menyatakan adanya penambahan maupun pengurangan pada kas. Sesuai dengan PSAK No.2 yang isinya menyatakan bahwa arus kas adalah arus kas masuk dan arus kas keluar dan setara kas (Ikatan Akuntan Indonesia, 2018). Laporan arus kas akan memberikan informasi yang berguna mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dari aktivitas operasi, melakukan investasi, melunasi kewajiban, dan membayar dividen (Samryn, 2015:460). Dalam laporan arus kas sendiri terdapat tiga klasifikasi aktivitas usaha yang terdiri dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pembiayaan. Menurut (Hery, 2016:89-90) arus kas operasi merupakan arus kas yang paling utama dari perusahaan adalah terkait dengan aktivitas operasi. Menurut Hery (2016:100) arus kas investasi merupakan kas yang diperoleh dari membeli/menjual tanah, bangunan, dan peralatan. Menurut (Hery, 2016:101) arus kas pembiayaan meliputi transaksi-transaksi yang dimana kas diperoleh atau dibayarkan kembali kepemilik dana (investor) dan kreditor yang diantaranya seperti kas bersih yang diterima dari penerbitan saham (sekuritas modal) atau obligasi (sekuritas utang), pembayaran untuk membeli kembali saham biasa (sebagai *treasury stock*), atau untuk menebus kembali utang obligasi, dan pembayaran dividen tunai.

### **Kinerja Keuangan**

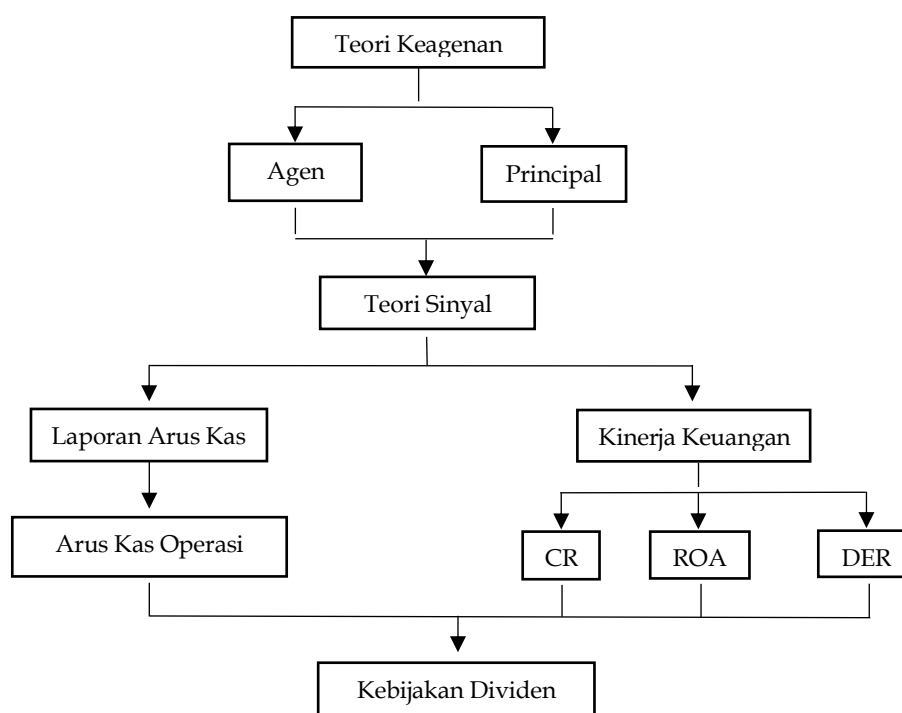
Kinerja keuangan memiliki peran penting dalam perusahaan, yang dikendalikan oleh manajemen keuangan perusahaan dalam mencari dana, mengolah dana tersebut hingga

membagikan dana tersebut dalam bentuk dividen maupun lainnya. Kinerja keuangan dapat dijadikan sebagai indikator dalam perhitungan jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada para investor, yang tak lain sebagai penyuplai atau pemilik dana tersebut. Kinerja keuangan dapat juga menggambarkan kondisi tingkat kesehatan perusahaan dalam periode berjalan.

Dalam membantu memprediksi kondisi keuangan perusahaan atau menilai kinerja keuangan perusahaan, maka dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan menurut (Hery, 2016:138) merupakan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja keuangan. Rasio keuangan dipergunakan pihak manajemen perusahaan untuk membandingkan rasio sekarang dengan rasio pada saat yang akan datang. Adapun bagi investor adalah membandingkan rasio keuangan satu perusahaan/industri dengan perusahaan//industri lain yang sejenis dengan maksud nantinya akan bisa memberikan suatu analisis perbandingan yang memperlihatkan perbedaan dalam kinerja keuangan (Fahmi, 2014:58). Bagi investor ada tiga rasio keuangan yang paling dominan yang dijadikan rujukan untuk melihat kondisi kinerja suatu perusahaan, yaitu: (1) rasio likuiditas, (2) rasio solvabilitas, (1) rasio profitabilitas.

### Rerangka Pemikiran

Berikut merupakan gambaran rerangka pemikiran penelitian:



Gambar 1  
Rerangka Pemikiran

### Pengembangan Hipotesis

#### Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas operasi merupakan kas yang diperoleh dari aktivitas operasi perusahaan, yang berguna dalam memberikan informasi mengenai perolehan kas yang diperoleh dari kas

masuk maupun kas keluar dari aktivitas operasi perusahaan, kemampuan untuk membayar kewajiban dividen bagi investor dan sebagainya. Arus kas operasi juga berguna dalam keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, bagi investor arus kas aktivitas operasi sangat berguna untuk memprediksi pendapatan dividen yang akan diterimanya. Kas yang diperoleh perusahaan sangat berpengaruh terhadap jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor. Maka demikian semakin besar kas masuk yang diperoleh dari aktivitas perusahaan menunjukkan perusahaan mampu membagikan dividen dengan jumlah besar kepada para investor. Restuningsih (2017), Noviyanto (2016), dan Puspitaningtyas (2017) melakukan suatu penelitian dengan mengambil arus kas operasi yang digunakan sebagai variabel independen dan kebijakan dividen digunakan sebagai variabel dependen, atas hasil penelitiannya menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis:

H<sub>1</sub>: Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap kebijakan dividen**

Likuiditas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya serta dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan tinggi menunjukkan perusahaan mampu membagikan dividen secara tunai kepada investor, semakin tinggi tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan maka perusahaan dapat membagikan dividen dengan jumlah besar kepada para investor. Restuningsih (2017), Parica *et al* (2013), Noviyanto (2016), Utari *et al* (2018), Sari dan Sudjarni (2015) melakukan suatu penelitian dengan mengambil likuiditas dengan proksi *current ratio* yang digunakan sebagai variabel independen dan kebijakan dividen digunakan sebagai variabel dependen, atas hasil penelitiannya menghasilkan kesimpulan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, dapat menunjukkan perusahaan mampu melunasi hutang-hutangnya dan membagikan dividen kepada para investor. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis:

H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui kegiatan operasional perusahaan dengan melalui aset yang dimilikinya. Tingkat profitabilitas dapat juga mempengaruhi dalam melunasi kewajibannya serta pembayaran dividen kepada investor, semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan menunjukkan perusahaan memperoleh tingkat laba tinggi maka dapat menunjukkan semakin besar jumlah dividen yang akan dibagikan. Fitri (2018), Parica *et al* (2013) dan Ginting (2018) melakukan suatu penelitian dengan menggunakan profitabilitas sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Dalam penelitiannya menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dihasilkan menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen secara tunai kepada para investor. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis:

H<sub>3</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen.**

Leverage merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya dengan modal sendiri. Adanya peningkatan hutang dapat mempengaruhi perolehan pendapatan bersih dalam bentuk dividen bagi investor, yang mengartikan bahwa semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan akan menjadikan semakin rendah kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam membagikan dividen. Peningkatan hutang dapat mempengaruhi besar kecilnya keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan sehingga pembagian dividen kepada investor akan terkendala atau pembagian dividen dengan jumlah rendah. Devi dan Erawati (2014), Sari dan Sudjarni (2015), dan permana (2016) melakukan suatu penelitian dengan menggunakan leverage sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Penelitiannya menghasilkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi semakin kecil jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dikarenakan perusahaan diharuskan untuk memenuhi kewajibannya sehingga perusahaan membagikan dividen dengan jumlah rendah. Begitupun sebaliknya apabila hutang yang dimiliki perusahaan kecil maka perusahaan dapat membagikan dividen dengan jumlah besar. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti merumuskan hipotesis:

H<sub>4</sub>: Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

### **METODE PENELITIAN**

#### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif. Menurut Suliyanto (2018:20) penelitian kuantitatif adalah penelitian yang didasarkan pada data kuantitatif dimana data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau bilangan. Pada penelitian ini populasi yang digunakan sebagai objek penelitian yaitu perusahaan Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

#### **Teknik Pengambilan Sampel**

Teknik pengumpulan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel yang digunakan penelitian ini antara lain: 1) Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2014 sampai dengan 2018. 2) Perusahaan yang tidak konsisten tergabung dalam indeks LQ-45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2014 sampai dengan 2018. 3) Perusahaan LQ-45 yang tidak membagikan dividen secara konsisten dalam periode 2014 sampai dengan 2018. 4) Perusahaan yang termasuk perusahaan perbankan yang tergabung dalam indeks LQ-45 pada periode 2014 sampai dengan 2018.

#### **Teknik Pengumpulan Data**

Sumber data penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari sumber selain responden yang menjadi sasaran penelitian. Sedangkan teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu teknik dokumenter, yang merupakan teknik dalam pengambilan data yang dilakukan dengan cara mengumpulkan sumber data yang diperlukan lalu mencatat apa yang akan diperlukan untuk penelitian hingga mengkaji untuk menentukan hasilnya. Dalam penelitian ini, data diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek (GIBEI) STIESIA Surabaya, Bursa Efek Indonesia melalui website *www.idx.co.id*.

## Variabel dan Definisi Operasional Variabel

### Variabel Independen

#### Arus Kas Operasi (AKO)

Arus kas operasi merupakan komponen arus kas yang digunakan sebagai indikator perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar perusahaan, membayarkan dividen hingga memberikan keuntungan berbasis kas. Pada penelitian ini menggunakan perhitungan kemampuan arus kas operasi dalam melunasi kewajibannya (Hery, 2016:106).

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{\text{Jumlah Arus kas operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

#### Likuiditas

Likuiditas digunakan sebagai informasi yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasi perusahaan serta kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* digunakan sebagai acuan likuiditas dalam penelitian ini, *current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia. Penelitian ini menggunakan perhitungan *current ratio* (Ginting, 2018).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}} \times 100\%$$

#### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan bagian dari rasio keuangan yang bertujuan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan serta mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba, besar kecilnya laba dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam pembayaran dividen kepada investor. Rasio profitabilitas yang digunakan yaitu *return on asset*, rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan atau suatu ukuran tentang aktivitas manajemen. Penelitian ini menggunakan perhitungan *return on asset* (Ginting, 2018).

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

#### Leverage

*Leverage* atau rasio solvabilitas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya dengan menggunakan modal yang dimiliki perusahaan. Rasio yang digunakan yaitu *debt to equity ratio* (DER), merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas, rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas, rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pinjaman (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Penelitian ini menggunakan perhitungan *debt to equity ratio* (Ginting, 2018).

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$



## Variabel Dependen

### Dividen payout ratio

Rumus yang digunakan untuk menghitung pembayaran dividen yaitu dengan dividen per lembar saham yang di bagi dengan jumlah laba per lembar saham (Fitri, 2018).

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earnings per share}}$$

## Teknik Analisis Data

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data yang telah dikumpulkan tanpa adanya kesimpulan yang berlaku untuk digeneralisasikan (Wiyono, 2011:171).

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilaksanakan sebelum dilakukannya pengujian analisis regresi linear berganda dengan tujuan untuk menunjukkan kepastian dimana persamaan regresi dapat dikatakan tepat dalam estimasi agar tidak bias dan dapat konsisten. Pengujian asumsi klasik ini meliputi:

### Uji Normalitas

Uji normalitas data merupakan uji distribusi data yang akan dilakukan analisis, apakah penyebaran data tersebut normal atau tidak sehingga dapat digunakan dalam analisis parametrik (Lupiyoadi dan Ikhsan, 2015:134). Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak digunakan uji *kolmogorov-smirnov*. Untuk mengetahui apakah data tersebut dapat berdistribusi normal atau tidak, dapat dilakukan dengan menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* (uji K-S). Pengambilan keputusan dari pengujian ini adalah jika nilai sig > 0,05 maka dapat dikatakan data berdistribusi normal dan jika nilai sig < 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal (Sujarweni, 2016:72). memperkuat asumsi dari uji normalitas dapat dilakukan dengan melihat dari grafik *probability-plot*. Grafik *probability-plot* berfungsi untuk petunjuk sebagai pemenuhan persyaratan kenormalan sebaran data, diantaranya apabila residual tersebut berasal dari distribusi normal, maka nilai-nilai sebaran data akan berada pada posisi disekitar garis lurus.

### Uji Moltikolinearitas

Uji moltikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan pada data, yaitu adanya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi (Wiyono, 2011:157). jika nilai tolerance > 0,1 dan VIF < 10, maka data tersebut tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya jika nilai tolerance < 0,1 dan VIF > 10 maka artinya data tersebut terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2011:106).

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan data, yaitu korelasi yang terjadi antara *residual* pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi (Wiyono, 2011:165). Cara untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi pada umumnya dengan ketentuan berikut ini (Sujarweni, 2016:232) yaitu (1) Angka Durbin-Watson (D-W) dibawah -2 berarti ada

autokorelasi positif. (2) Angka Durbin-Watson (D-W) diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. (3) Angka Durbin-Watson (D-W) diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

### Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (umar, 2011:78). Dalam mendeteksi ada tidaknya gejala heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan grafik *scatterplot* untuk mengetahui apakah data yang dianalisis terdapat gejala heterokedastisitas atau tidak. Apabila data menyebar diatas dan di bawah angka nol menandakan tidak terjadi gejala heterokedastisitas dan begitu pun sebaliknya.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi merupakan suatu hubungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen, dengan tujuan untuk mengestimasi dan memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel independen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Dalam prosesnya analisis berganda linear dapat menunjukkan arah variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen, apakah variabel independen dapat mempengaruhi secara positif atautkah mempengaruhi secara negatif terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018:95). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen yang diprediksikan dipengaruhi oleh arus kas operasi, likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1\text{AKO} + \beta_2\text{CR} + \beta_3\text{ROA} + \beta_4\text{DER} + e$$

Keterangan:

DPR	: Dividend Payout Ratio
A	: Koefisien konstanta
$\beta_{1,2,3,4}$	: Koefisien regresi
AKO	: Arus Kas Operasi
CR	: <i>Current Ratio</i>
ROA	: <i>Return On Asset</i>
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i>
e	: <i>Error</i> atau kesalahan

### Uji Hipotesis

#### Uji F

Uji F dilakukan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menafsir nilai *actual* secara *statistic* (Ghozali, 2011:97). Berikut merupakan standar yang digunakan dalam pengambilan keputusan untuk uji F dalam analisis regresi yaitu jika nilai signifikan < 0,05 maka model regresi layak digunakan. Jika nilai signifikan > 0,05 maka regresi tidak layak digunakan.

#### Uji Koefisien Determinasi (Uji R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi digunakan guna mengetahui seberapa besar kemampuan semua variabel bebas dalam menjelaskan varians dari variabel terikatnya. Besarnya nilai R *Square* umumnya berkisar antara 0-1, dengan ketentuan keputusan sebagai berikut: Jika nilai R *Square* mendekati 1, maka variabel independen semakin mendominasi pengaruh terhadap variabel dependen dan hanya sedikit yang dipengaruhi faktor lain. Jika nilai R *Square*

mendekati 0, maka variabel independen semakin lemah dalam mempengaruhi variabel dependen dan didominasi oleh faktor lain.

### Uji t

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:99). Berikut merupakan standar yang digunakan pengambilan keputusan untuk uji t dalam analisis regresi yaitu jika nilai signifikansi  $< 0,05$ , maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Merupakan uji statistik yang menunjukkan gambaran karakteristik mengenai data yang didapatkan dari suatu penelitian. Pengujian dilakukan dengan melalui metode perhitungan dengan menggunakan software SPSS versi 25. Dengan hal ini dapat dilakukan penyajian atas hasil dari pengujian statistik deskriptif yang tersaji dalam tabel 1 dibawah ini:

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**  
*Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AKO	110	-0.35	2.10	0.6075	0.52412
CR	110	0.00	9.72	1.9256	1.44825
ROA	110	0.02	0.60	0.1280	0.13404
DER	110	0.03	18.19	1.3757	1.9071
DPR	110	0.13	2.32	0.4977	0.31939
Valid N (listwise)	110				

Sumber: Data sekunder diolah tahun, 2020

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif yang terpapar pada Tabel 1, jumlah sampel terdiri dari 110 sampel. Arus Kas Operasi (AKO) memiliki nilai minimum sebesar -0,35 atau -35% dan nilai maksimum sebesar 2,10 atau 210% dengan rata-rata sebesar 0,6075 atau 60,8% dan standar deviasi sebesar 0,52412 atau 52,4%. *Current Ratio* (CR) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 atau 0% dan nilai maksimum sebesar 9,72 atau 972% dengan rata-rata sebesar 1,9256 atau 193% dan standar deviasi sebesar 1,44825 atau 145%. *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,02 atau 2% dan nilai maksimum sebesar 0,60 atau 60% dengan rata-rata sebesar 0,1280 atau 12,8% dan standar deviasi sebesar 0,13404 atau 13,4%. *Debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,03 atau 3% dan nilai maksimum sebesar 18,19 atau 1819% dengan rata-rata sebesar 1,3757 atau 137,6% dan standar deviasi sebesar 1,9071 atau 190,7%. *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,13 atau 13% dan nilai maksimum sebesar 2,32 atau 232% dengan rata-rata sebesar 0,4977 atau 49,77% dan standar deviasi sebesar 0,31939 atau 32%.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Hasil uji normalitas berdasarkan asumsi uji *kolmogorov-smirnov* terpapar pada Tabel 2. Berdasarkan hasil uji normalitas dengan *kolmogorov-smirnov* pada Tabel 2 diperoleh nilai *asympt sig* sebesar  $0,000 < 0,05$ . Maka berarti bahwa data sampel tidak memenuhi asumsi kenormalan distribusi data. Langkah untuk menangani masalah uji normalitas data pada penelitian ini

dilakukan pendeteksian sampel yang terdeteksi *outlier* dan menghapus data sampel yang terdeteksi *outlier* melalui *casewise diagnostics*. Terdapat 9 sampel yang terdeteksi *outlier* dan harus dihapus atau 8% dari 110 sampel, batas maksimal data yang dihapus karena *outlier* adalah 20%.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas sebelum *Outlier***  
***One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test***

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		110
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0.000000
	Std. Deviation	0.25169839
	Absolute	0.112
Most Extreme Differences	Positive	0.112
	Negative	-0.087
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		0.112
Asymp. Sig. (2-tailed)		.002 <sup>c</sup>

Sumber: Data sekunder diolah tahun, 2020

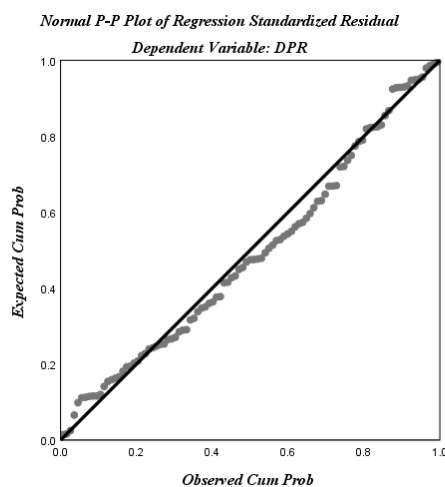
**Tabel 3**  
**Hasil Uji Normalitas setelah *Outlier***  
***One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test***

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		101
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0.15121597
	Absolute	0.069
Most Extreme Differences	Positive	0.069
	Negative	-0.057
Test Statistic		0,069
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c</sup>

Sumber: Data sekunder diolah tahun, 2020

Berdasarkan hasil uji normalitas setelah *outlier* menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 3 diperoleh nilai *asympt sig* sebesar  $0,200 > 0,05$ . Hal tersebut mengindikasikan bahwa data sampel telah memenuhi uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Untuk memperkuat asumsi dapat melihat kenormalan distribusi data melalui grafik *Normal P-P Plot of Regression Standardied Residual*. Hasil uji normalitas data dengan melihat grafik *Normal P-P Plot of Regression Standardied Residual* tersaji pada Gambar 2. Berdasarkan hasil uji normalitas data dengan menggunakan grafik *Normal P-P Plot of Regression Standardied Residual* data menyebar disekitar garis diagonal maka dapat dikatakan data berdistribusi normal.



Gambar 2

Grafik P-P Plot

Sumber: Data sekunder diolah tahun, 2020

### Uji Multikolinearitas

Tabel 4  
Hasil Uji Multikolinearitas  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Collinearity Statistics		Keterangan	
	Tolerance	VIF		
1				
	AKO	0.350	2.858	Bebas multikolinearitas
	CR	0.522	1.917	Bebas multikolinearitas
	ROA	0.696	1.437	Bebas multikolinearitas
	DER	0.566	1.766	Bebas multikolinearitas

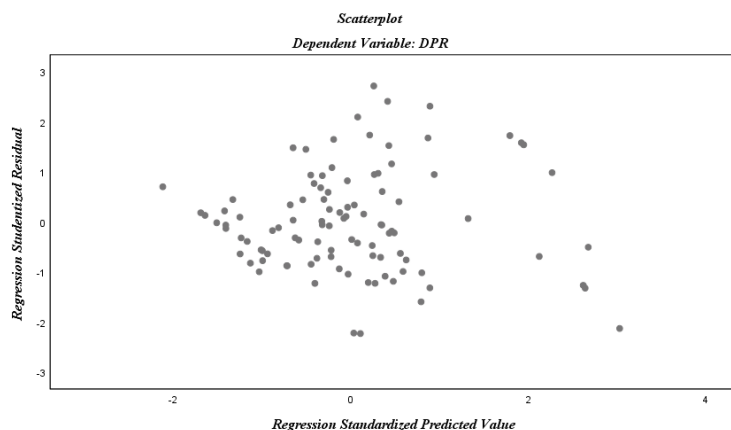
a. Dependent Variable: AKMD

Sumber: Data sekunder diolah tahun, 2020

Hasil uji asumsi klasik multikolinearitas disajikan pada Tabel 4. Berdasarkan hasil uji asumsi klasik multikolinearitas bahwa variabel Arus Kas Operasi (AKO) memiliki nilai VIF sebesar  $2,858 < 10$ , maka tidak terjadi gejala multikolinearitas. Variabel *Current Ratio* (CR) memiliki nilai VIF sebesar  $1,917 < 10$ , maka tidak terjadi gejala multikolinearitas. Variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai VIF sebesar  $1,437 < 10$ , maka tidak terkena gejala multikolinearitas. Variabel Debt to equity ratio (DER) memiliki nilai VIF sebesar  $1,766 < 10$  yang berarti tidak terdapat gejala multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi klasik heterokedastisitas dilakukan untuk menguji terjadinya perbedaan residu varian suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pada penelitian ini digunakan uji *Scatterplot* dengan asumsi apabila pada grafik *Scatterplot* butiran sampel menyebar dan tidak saling berdekatan menyatu maka dapat dikatakan tidak terjadi gejala heterokedastisitas. Hasil pengujian heterokedastisitas disajikan dalam Gambar 3.



**Gambar 3**

Grafik Scatterplot

Sumber: Data sekunder diolah tahun, 2020

### Uji Autokorelasi

Hasil pengujian uji autokorelasi dengan *Durbin Watson* (DW) disajikan dalam Tabel 5:

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	<i>Durbin-Watson</i>	Keterangan
1	1.329	Bebas Autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah tahun, 2020

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan asumsi *Durbin Watson* (DW) yang tersaji pada Tabel 5 nilai *Durbin Watson* sebesar 1,329. Dikarenakan perolehan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,329 berada diantara -2 sampai +2 dapat diartikan tidak terjadi autokorelasi

### Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil *output* analisis regresi berganda disajikan dalam Tabel 6:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Regresi Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>	
	B	<i>Std. Error</i>
1 (Constant)	0.400	0.053
AKO	0.038	0.053
CR	-0.020	0.018
ROA	1.354	0.180
DER	-0.061	0.020

Sumber: Data sekunder diolah tahun, 2020

Dari Tabel 6 maka diperoleh persamaan regresi berganda:  
 $AKMD = 0,400 + 0,038AKO - 0,020CR + 1,354ROA - 0,061DER + e$

### Uji Hipotesis

#### Uji F

Hasil uji F ANOVA pada penelitian ini disajikan pada Tabel 8. Berdasarkan hasil pengujian uji F yang disajikan dalam Tabel 8 nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Maka dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi pada penelitian ini layak digunakan.

**Tabel 8**  
ANOVA  
ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sig.	Keterangan
1 Regression	.000 <sup>b</sup>	Model layak

Sumber: Data sekunder diolah tahun, 2020

#### Uji R<sup>2</sup> (Koefisien Determinasi)

Hasil uji R<sup>2</sup> disajikan dalam Tabel 9:

**Tabel 9**  
Model Summary  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	Adjusted R Square
1	0.525

Sumber: Data sekunder diolah tahun, 2020

Berdasarkan hasil uji R<sup>2</sup> yang disajikan dalam Tabel 9 nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,525 atau 52,5%. Maka dapat dikatakan bahwa sebesar 52,5% variabel arus kas operasi, *current ratio*, *return on asset*, dan *debt to equity ratio* dapat menjelaskan atau memberikan kontribusi terhadap variabel dependen kebijakan dividen. Sedangkan 47,5% (100% - 52,5%) dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen lainnya diluar variabel penelitian ini.

#### Uji t

Hasil pengujian hipotesis uji t disajikan pada Tabel 7:

**Tabel 7**  
Hasil Uji t  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	T	Sig.	Keterangan
AKO	0.719	0.474	Tidak Berpengaruh
CR	-1.112	0.269	Tidak Berpengaruh
ROA	7.538	0.000	Berpengaruh Positif
DER	-3.011	0.003	Berpengaruh Negatif

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah tahun, 2020

Berdasarkan hasil uji t yang disajikan dalam Tabel 7 bahwa variabel Arus kas operasi mempunyai nilai signifikansi  $0,474 > 0,05$  dan t hitung sebesar 0.719. Dapat disimpulkan bahwa H<sub>1</sub> ditolak yang berarti variabel arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Current ratio* mempunyai nilai signifikansi  $0,269 > 0,05$  dan t hitung sebesar -1,112. Dapat ditarik kesimpulan bahwa H<sub>2</sub> ditolak yang berarti variabel *current ratio* tidak berpengaruh terhadap arus kebijakan dividen. *return on assets* mempunyai nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  dan t hitung sebesar 7,538. Dapat ditarik kesimpulan bahwa H<sub>3</sub> diterima yang berarti bahwa variabel *return on assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *debt to equity ratio* mempunyai nilai signifikansi  $0,003 < 0,05$  dan t hitung sebesar -3,011. Dapat ditarik

kesimpulan bahwa  $H_4$  diterima yang berarti variabel *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui uji t yang disajikan dalam Tabel 7, variabel arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Irawan dan Nurdhiana (2012), Mulyaningsih (2016), dan Febrina (2016) bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa arus kas operasi yang baik tidak selalu perusahaan juga akan membagikan dividen tunai yang tinggi dan juga sebaliknya. Nilai arus kas operasi mengalami kenaikan dari periode lalu belum tentu pembayaran dividen tunai juga mengalami kenaikan, karena perusahaan akan mengalokasikan kas tersebut untuk keperluan lain seperti ekspansi usaha atau peningkatan produktivitas. Febrina (2016) penelitiannya mengatakan bahwa perusahaan yang menghasilkan arus kas operasi positif belum tentu dapat membayar dividen yang tinggi kepada para pemegang sahamnya karena kas tersebut lebih digunakan untuk mengoptimalkan modal perusahaan.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui uji t yang disajikan dalam Tabel 7, variabel *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka jika *current ratio* atau tingkat likuiditas perusahaan meningkat maka tidak selalu perusahaan akan membagikan dividen secara tunai. penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2018), permana (2016), dan Fitri (2018) yang menyimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi dalam pembagian dividen secara tunai kepada para investor, hal ini dikarenakan tingkat likuiditas perusahaan secara tidak langsung memberikan informasi berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan tahun berjalan mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya maupun pembagian dividen. Namun berdasarkan hasil yang diperoleh dalam penelitian ini Peningkatan *current ratio* tidak selalu berarti perusahaan juga akan membagikan dividen yang tinggi dibanding periode lalu melainkan perusahaan menggunakan kas tersebut untuk keperluan lain seperti pembelian aset untuk meningkatkan produktivitas. Rahayu (2016) mengatakan bahwa likuiditas yang tinggi oleh perusahaan tidak digunakan untuk membayar dividen kas, melainkan dialokasikan untuk pembelian aset atau digunakan untuk perluasan usaha.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui uji t yang disajikan dalam Tabel 7, variabel *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Maka keuntungan yang diperoleh perusahaan mengalami kenaikan maupun penurunan dapat mempengaruhi dalam pembagian dividen dapat mengalami peningkatan maupun penurunan pula. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini memiliki keselarasan dengan penelitian yang dilakukan oleh Parica *et.al* (2013), Fitri dan shareza (2018), dan Ginting (2018) yang melakukan penelitian dengan hasil yang sama yaitu menyatakan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan semakin besar Return On Asset (ROA) menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut semakin baik, makin tingkat profitabilitas yang diperoleh dapat menandakan perusahaan memiliki kemampuan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dan dapat membagikan dividen secara tunai dengan jumlah tinggi kepada



para pemegang saham. Sebaliknya, apabila profit yang diperoleh perusahaan kecil maka perusahaan hanya dapat melunasi kewajibannya sehingga tidak mampu untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham, maka perusahaan menahan labanya atau menginvestasikan kembali untuk menambah aset yang digunakan untuk produktivitas dengan tujuan untuk memperoleh profit pada periode yang akan datang. Ginting (2018) dalam penelitiannya menegaskan apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, maka laba yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

Semakin tinggi pengembalian aset yang dimilikinya maka semakin besar keuntungan yang dihasilkan perusahaan yang menunjukkan kinerja perusahaan itu baik. Hery (2016:193) menegaskan bahwa semakin tinggi pengembalian aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan oleh setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap dana yang tertanam dalam total aset.

### **Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui uji t yang disajikan dalam Tabel 7, variabel *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Maka apabila hutang yang dimiliki perusahaan besar maka semakin besar kewajiban yang harus dilunasi perusahaan, sehingga akan menyebabkan semakin kecil dividen yang akan dibagikan. Hasil penelitian ini memiliki keselarasan dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi dan Erawati (2014), Permana (2016), Sari dan Sudjarni (2015) yang memperoleh hasil yang sama dalam penelitiannya yaitu leverage memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka dapat disimpulkan Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi semakin kecil jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dikarenakan perusahaan diharuskan untuk memenuhi kewajibannya sehingga perusahaan membagikan dividen dengan jumlah rendah. Abdul (2010) yang mengatakan bahwa semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada investor. Hutang dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun besarnya hutang yang ditanggung perusahaan menyebabkan turunnya keuntungan yang diperoleh perusahaan, sebab perusahaan diharuskan untuk membayar beban bunga yang timbul akibat hutang yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang melaksanakan pendanaan yang diperoleh dari hutang maka memiliki risiko yang besar yaitu perusahaan tersebut berisiko mengalami kebangkrutan. Devi dan Erawati (2014) menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan dari utang, maka besar pula risiko kebangkrutan yang akan dialami perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh arus kas operasi, likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel penelitian adalah perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil pengumpulan data dan pengujian data menggunakan model regresi linear berganda, maka hasil dari pengujian data dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) kebijakan dividen sebagai variabel dependen dalam penelitian ini diukur menggunakan *dividend payout ratio*. (2) Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki arus kas operasi dengan jumlah tinggi belum tentu dapat

membayarkan dividen dengan jumlah tinggi juga, karena kas tersebut dialokasikan untuk mengoptimalkan perusahaan atau untuk membayar kewajiban diluar dividen. (3) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwasannya jumlah laba yang diperoleh perusahaan menjadi retained earning yang hanya mampu digunakan untuk membayar hutang jangka pendek sehingga tidak mampu untuk membayar dividen. (4) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan menunjukkan perolehan laba yang besar pula, sehingga perusahaan mampu melunasi semua kewajibannya dan dapat membagikan dividen secara tunai kepada investor. (5) Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin besar tingkat leverage perusahaan dan dapat menimbulkan rendahnya laba yang diperoleh, sehingga menyebabkan semakin kecil jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor.

### Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan bagi peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut: (1) Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya melingkup pada laporan laba rugi dan laporan arus kas, sehingga hasil yang diperoleh dalam penelitian kurang meluas. (2) populasi yang digunakan dalam penelitian ini sangat terbatas yaitu dengan menggunakan perusahaan LQ-45 di bursa efek Indonesia pada periode 2014 sampai dengan 2018 dengan total perusahaan terseleksi 22 perusahaan dari 45 total perusahaan LQ-45.

Saran yang dapat diberikan dan menjadi perhatian untuk penelitian berikutnya sehingga dapat memberikan hasil penelitian yang lebih baik adalah sebagai berikut: (1) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah variabel independen lain seperti GCG, IOS, dan nilai perusahaan. (2) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan populasi perusahaan manufaktur maupun lainnya yang memiliki jumlah banyak dan peneliti selanjutnya dapat menambah tahun pengamatan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Bahri, S. 2016. Pengantar Akuntansi Berdasarkan SAK ETAP dan IFRS. Cv Andi Offset. Yogyakarta.
- Brigham E. F. dan J. F. Houston. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Devi, N. P. Y., & Erawati, N. M. A. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9 (2014) : 709-716.
- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Febrina, R.D. 2016. Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis* 16(1).
- Fitri, S. W. dan M. S. Hafiz. 2018. Pengaruh CR, DER, ROA terhadap DPR pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah (JESYA)* 1(2).
- Ginting S. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JWEM STIE Mikroskil*. Medan.
- Godfery, J., A. Hodgson, S. Holms dan A. Tarca. 2010. *Accounting Theory* 7<sup>th</sup> edition. John Wiley & Son: Australia

- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 25 Edisi 9*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hani, Syafrida. 2015. *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Univ. Muhammadiyah Sumatera Utara press. Medan
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan. Integrated and Comprehensive Edition*. Cetakan Ketiga. Grasindo. Jakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2018. *Laporan Arus Kas*. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No.2. DSAK-IAI. Jakarta.
- Irawan, D., dan Nurdhiana, N. 2012. Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas operasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis* 1(1).
- Lupiyoadi, R., dan R.B. Ikhsan. 2015. *Praktikum Metode Riset Bisnis*. Salemba Empat. Jakarta.
- Noviyanto, A. 2016. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Likuiditas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Profita Kajian Ilmu Akuntansi*, 4(8): 1-13.
- Parica, R., Zulfahridar, dan Rusli. 2013. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Universitas Riau* 2(1):1-14.
- Permana, H. A. 2016. Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan ukuran Perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal manajemen bisnis Indonesia (JIMBI)*. 5(6): 648-659.
- Puspitaningtyas, Z. 2018. The meaning of net income and operating cash flow in determining the dividend policy. *International journal of current reseach* 9(10).
- Restuningsih, C. 2017. Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Operasi, dan Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Institut Agama Islam Negeri Surakarta. Surakarta.
- Samryn. 2015. Pengantar Akuntansi: Metode Akuntansi untuk Elemen Laporan keuangan Diperkaya dengan Perspektif IFRS&Perbankan. Buku dua. Rajawali pers. Bandung.
- Sari, N., Ayu, K., dan Sudjarni, L.K. 2015. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 4(10).
- Sujarweni, V.W. 2016. *Kupas Tuntas Penelitian Akuntansi dengan SPSS*. Pustaka Baru Press. Yogyakarta.
- Suliyanto. 2018. *Metode Penelitian Bisnis untuk Skripsi, Tesis, dan Disertasi*. Edisi 1. Andi Offset. Yogyakarta.
- Umar, H. 2011. *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Edisi kedua. PT. Raja Grafindo Perdana. Jakarta.
- Utari R., Fathurrazak, dan Asri E. R. 2018. Pengaruh Laba Bersih, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Operasi, dan Rasio Lancar (current ratio) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. *Jurnal akuntansi*.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana university press. Denpasar.
- Wiyono, G. 2011. *3 in One Merancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS 17.0 & SmartPLS 2.0*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. STIM YKPN Yogyakarta. Yogyakarta.