



**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, LEVEREGE,
DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2018-2022**

**Vira Putri Utami¹, Khadijah², Nur Isra Laili³, Elminaliya Sandra⁴,
Khadijah⁵**

^{1,2,3,4,5}Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Ibnu Sina, Kota Batam
e-mail: khadijah_mak@uis.ac.id, elminaliya.sandra@uis.ac.id, nur.isra.laili@uis.ac.id,
dhija@uis.ac.id

Abstrak

Peluang bisnis di era globalisasi saat ini semakin besar didukung dengan persaingan perusahaan yang semakin ketat, dengan adanya hal ini perusahaan dipaksa untuk terus melakukan inovasi perkembangan produk serta meningkatkan kinerja perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. Populasinya adalah 11 Perusahaan Farmasi dan 7 perusahaan sebagai sampel yang tercatat di BEI sejak Tahun 2018 - 2022. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah h purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria dan pertimbangan tertentu. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi yang perhitungannya menggunakan software SPSS versi 26. Hasil penelitian menunjukkan Free cash flow dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan farmasi dan variabel profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi.

Kata kunci: free cash flow, profitabilitas, leverage, kebijakan dividen

1. Pendahuluan

Peluang bisnis di era globalisasi saat ini semakin besar didukung dengan persaingan perusahaan yang semakin ketat, dengan adanya hal ini perusahaan dipaksa untuk terus melakukan inovasi perkembangan produk serta meningkatkan kinerja perusahaan dan hal ini memerlukan dana yang meningkat bagi perusahaan dalam mencapai perubahan yang lebih baik kedepannya. Pasar modal dipandang dapat membantu keuangan perusahaan dengan menjual sahamnya kepada pihak investor di pasar saham, seseorang yang memiliki dana dalam menanamkan modalnya ke perusahaan dengan tujuan mencari keuntungan berupa pengembalian investasi dalam bentuk dividen.

Farmasi merupakan industri yang strategis dan tujuannya adalah untuk mencapai ketahanan nasional. Menurut Menteri Perindustrian, pertumbuhan ekonomi tahun 2015 melambat, namun pertumbuhan industri terus mengalami akselerasi. Menurutnya bahwa sektor farmasi menjadi sektor tertinggi yang menyumbang nilai pertumbuhan ekonomi sekitar 9%, kemudian disusul sektor makanan dan minuman sekitar 8%, industri logam 7%, dan industri otomotif 5%. Saat ini pertumbuhan industri farmasi menjadi sektor terkuat dalam pertumbuhan industri (Anugrah, 2021).

Dalam konteks ini, *Free Cash Flow* diidentifikasi sebagai parameter vital yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen tanpa

mengorbankan peluang investasi yang berpotensi menguntungkan. Profitabilitas menjadi faktor kunci yang mencerminkan kesehatan finansial perusahaan dan memberikan gambaran mengenai kemampuannya untuk membayar dividen. Sementara itu, Likuiditas dianggap memiliki peran dalam membentuk kebijakan dividen melalui pengaruhnya terhadap struktur modal dan ketersediaan dana tunai.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lain ditahan diperusahaan dalam bentuk laba ditahan. Jika laba yang diperoleh kecil, maka dividen yang dibagikan juga kecil, sedangkan jika laba yang diperoleh besar maka dividen yang akan diterima perusahaan juga besar (Trisna & Gayatri, 2019).

Kebijakan dividen dapat dilihat dan diukur dari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen. Berdasarkan *Theory Bird In The hand* besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* karena dividen bersifat lebih pasti.

Dalam menentukan kebijakan dividen banyak sekali faktor-faktor yang mempengaruhi yang harus dipertimbangkan. Dari faktor-faktor tersebut akan dilihat mana yang paling dominan yang akan mempengaruhi kebijakan dividen. *Free Cash Flow* (FCF) dapat digunakan oleh perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. *Free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi kepada aktiva tetap. *Free cash flow* dapat dihitung dengan mengurangkan aliran kas operasi dengan pengeluaran modal bersih dan modal kerja bersih dibandingkan dengan total aset.

Pada umumnya investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan *return* atau keuntungan yang diperoleh dari investasi yang dilakukan. *Return* atau keuntungan yang akan diperoleh investor adalah dalam bentuk dividen maupun *capital gain* (Hardiatmo & Daljono, 2018). Dividen merupakan bagian laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sedangkan *capital gain* merupakan selisih positif antara harga perolehan saham dengan harga pasar saham. Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham.

Fenomena yang terjadi adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak semua perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya, baik itu dalam dividen tunai maupun dividen saham. Hanya industri tertentu yang dapat membayar dividennya secara konsisten, walaupun dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham mengalami perubahan setiap tahunnya (fluktuasi), padahal pihak investor lebih senang memperoleh kembalian investasi berupa dividen yang stabil. Hal tersebut disebabkan karena adanya pertimbangan-pertimbangan yang berbeda dalam membuat keputusan kebijakan dan pembayaran dividen dalam setiap perusahaan (Ginting, 2018).

2. Kajian Pustaka / Kajian teori**Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal adalah sebuah aktivitas atau tindakan perusahaan guna memberikan petunjuk kepada investor terhadap prospek perusahaan. Sinyal atau isyarat tersebut dijadikan sebagai petunjuk untuk investor mengenai keadaan perusahaan sebelum melakukan investasi. Sinyal tersebut dapat berupa informasi atau laporan mengenai kinerja manajemen yang telah dilakukan guna merealisasikan keinginan pemegang saham (Harun & Jeandry, 2018).

Kondisi perusahaan baik saat mengalami keuntungan maupun kerugian dapat dijadikan berita atau sinyal positif dan negatif bagi investor atau pemegang saham (Ratih & Damayanthi, 2016). Informasi mengenai kondisi perusahaan seperti laporan keuangan dan laporan kegiatan adalah sesuatu kegiatan yang penting sebelum perusahaan menawarkan sahamnya di pasar. Di dalam informasi tersebut dapat menjadi sinyal bagi calon investor mengenai kebijakan dividen di suatu perusahaan (Yuliawan & Wirasedana, 2016). Peningkatan pembayaran dividen merupakan salah satu sinyal kepada investor, meskipun dividen dikenakan pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*, investor mau membayar pajak yang tinggi atas dividen untuk menukaranya dengan sinyal positif dari dividen sehubungan dengan nilai dari saham.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sebagai keputusan pengalokasian laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan dalam bentuk dividen untuk pemegang saham atau dialokasikan sepenuhnya sebagai laba ditahan yang nantinya akan diinvestasikan kembali (Harun & Jeandry, 2018).

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang harus diambil manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan dalam bentuk dividen dijadikan laba ditahan. Berdasarkan beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan manajerial perusahaan tentang bagaimana pengalokasian laba bersih yang diperoleh perusahaan, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *return* dari investasi yang diberikan atau digunakan untuk ekspansi dan memaksimalkan operasional perusahaan (Sutrisno, 2018).

Kebijakan dividen penting karena 2 (dua) alasan, yaitu (1) pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi harga saham, (2) pendapatan yang ditahan (*retained earning*) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan. Kedua alasan tersebut merupakan dua kepentingan yang bertolak belakang. Untuk itu agar kedua kepentingan tersebut dapat terpenuhi, manajemen perusahaan harus memutuskan kebijakan dividen dengan hati-hati dan teliti (Fadli, 2017).

Dilain halnya, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif terhadap prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan dan penurunan dividen merupakan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Prasetyanta, 2016).

Free Cash Flow

Pada bagian kajian teori, sub judul langsung dituliskan teori yang akan dijadikan acuan penelitian. Teori menjelaskan hubungan antar variable penelitian. Penulisan kutipan ditulis dengan menggunakan font style italic, spasi 1. Setiap penulisan teori ditulis sumber utamanya. Pengembangan hipotesis dijelaskan pada bagian ini terkait logika penelitian, teori pendukung, dan referensi penelitian sebelumnya.

Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran utang dan dividen. Jadi semakin tinggi *free cash flow* semakin tinggi juga dividen yang dibayarkan perusahaan, karena perusahaan memiliki ketersediaan kas yang cukup (Adnan, Gunawan, & Candrasari, 2014).

Aliran kas positif perusahaan akan mencerminkan tingkat kinerja operasional perusahaan yang baik. Dari sudut peluang investasi, pemanfaatan sumber dana untuk keperluan investasi dapat memberikan dampak yang lebih baik dari pada sumber dana eksternal karena hal ini akan mengurangi beban bunga yang dibayarkan (Permata, Nawasiah, & Indriati, 2018).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukurantingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Anugrah, 2021).

Profitabilitas bagi perusahaan merupakan kemampuan penggunaan modal kerja tertentu untuk menghasilkan laba tertentu sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam mengembalikan utang-utangnya baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang serta pembayaran dividen bagi para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Harun & Jeandry, 2018).

Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Anugrah, 2021). Artinya apabila perusahaan ditagih maka akan mampu memenuhi utang (membayar) utang tersebut terutama utang yang jatuh tempo. Posisi likuiditas perusahaan pada kemampuannya pembayaran dividen sangat berpengaruh karena dividen dibayarkan dengan kas dan tidak dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk pembayaran dividen. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayarnya lebih baik.

Likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, semakin kuatnya posisi likuiditas suatu perusahaan maka akan makin besar kemampuannya untuk membayar dividen (Ginting, 2018).

3. Metode Penelitian

Populasi merupakan sekumpulan komponen atau jumlah secara keseluruhan dari subjek yang nantinya akan dijadikan subjek dalam penelitian ini. Pada penelitian ini jumlah populasinya adalah 11 Perusahaan Farmasi yang tercatat di BEI sejak Tahun 2018 - 2022. Sampel merupakan representasi dari seluruh populasi yang nantinya akan digunakan dalam penelitian ini (Sugiyono, 2019:41). Pada penelitian ini, populasi yang digunakan adalah semua perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tahun yang dijadikan dasar pengambilan data adalah tahun pelaporan 2018-2022. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria dan pertimbangan tertentu.

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari analisis laporan keuangan masing-masing sampel perusahaan yang diolah dari data

laporan keuangan tahunan untuk mencari sisi variabel *free cash flow*, profitabilitas dan likuiditas sedangkan untuk variabel kebijakan dividen diolah dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) yang keduanya diperoleh melalui website BEI yakni www.idx.co.id. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi yang perhitungannya menggunakan software SPSS versi 26.

4. Hasil dan Pembahasan

Metode pengujian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan memakai statistik deskriptif, asumsi klasik dan regresi linear berganda. Tujuan penelitian ini untuk memperoleh gambaran mengenai pengaruh variabel independen *free cash flow*, profitabilitas dan likuiditas terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

Uji parsial (*t-test*) bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan kesimpulan pada uji parsial (*t-test*) dalam penelitian ini adalah bila tingkat signifikansinya $< \alpha = 5\%$., maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Tabel berikut ini menunjukkan hasil uji parsial (*t-test*).

Tabel 1. Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	-1,974	,957		-2,063	,044
	FCF	,371	,219	,347	1,698	,095
	ROA	1,447	,411	,549	3,521	,001
	CR	,018	,034	,088	,531	,598

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS yang diolah

Uji simultan (F-test) dipergunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Model regresi dikatakan layak atau fit apabila nilai signifikansi dari F hitung harus lebih kecil dari nilai alpha (α) sebesar 0,05. Tabel berikut ini menunjukkan hasil uji simultan (F-test).

Tabel 2. Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F
1	Regression	2,613	5	,523	11,873
	Residual	2,509	57	,044	
	Total	5,122	62		

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), FCF, ROA, CR

Sumber: Output SPSS yang diolah

Dari tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 11,873 dengan nilai sig. Sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi $< \alpha = 0,05$. Maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara *free cash flow*, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

5. Simpulan dan Saran

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022. Data yang telah dikumpulkan dan telah di uji sebanyak 35 sampel dengan menggunakan uji regresi berganda. Dalam penelitian ini dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Free cash flow* dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
2. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
3. *Free cash flow*, Profitabilitas dan likuiditas secara bersama-sama dan simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.

Saran yang dapat peneliti berikan untuk peneliti selanjutnya dengan adanya ketebatasan-keterbatasan tersebut, antara lain sebagai berikut:

1. Menambah jumlah tahun penelitian sehingga hasilnya lebih handal.
2. Menggunakan objek perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Menambah variabel-variabel independent seperti *investment opportunity set*, *collateralizable asset*, kepemilikan manjerial, kepemilikan institusi dan struktur modal yang diperkirakan dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
4. Melakukan analisis lebih lanjut dengan mempertimbangkan faktor-faktor eksternal yang mungkin memengaruhi kebijakan dividen, seperti kondisi ekonomi makro dan regulasi pemerintah terkait.
5. Memperluas analisis dengan mempertimbangkan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, seperti struktur kepemilikan, kebijakan perpajakan, atau karakteristik industri farmasi.

Daftar Pustaka

- Adnan, M. A., Gunawan, B., & Candrasari, R. (2014). *Pengaruh profitabilitas, leverage, growth, dan free cash flow terhadap dividend payout ratio perusahaan dengan mempertimbangkan corporate governance sebagai variabel intervening*. Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia, 18(2), 89–100. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol18.iss2.art1>
- Fadli, A. A. Y. (2017). *Analisis Pengaruh Return on Investment (Roi) Dan Debt Equity Ratio (Der) Terhadap Dividend Payout Ratio (Dpr) Pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk*. Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Pembangunan, 17(1), 61–70.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ginting, S. (2018). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Dan Leverage Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016*. Jwem Stie Mikroskil, 8(2), 195–204.
- Hardiatmo, B., & Daljono. (2013). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010)*. Diponegoro Journal of Accounting, 2(1), 1–13.
- Harun, S., & Jeandry, G. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas Dan Size terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Riset Akuntansi, 5(2), 122–

137. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Permata, I. S., Nawasiah, N., & Indriati, T. (2018). *Free cash flow, Kinerja Internal Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan*. Liquidity, 7(1), 63-69.

Prasetyanta, A. (2016). *Pengaruh Perubahan Dividen Terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Masa Yang Akan Datang (Future Profitability)*. Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, 17(2), 129–148. <https://doi.org/10.24914/jeb.v17i2.278>

Ratih, I. D. A., & Damayanthi, I. G. A. E. (2016). *Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Tanggung jawab Sosial Sebagai Variabel Memoderasi*. E-Jurnal Akuntansi, 14(2), 1510–1538.

Sugiyono, P. D. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R & D*, Alfabeta.

Surisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.

Trisna, I. K. E. R., & Gayatri. (2019). *Ukuran Perusahaan*

Memoderasi Pengaruh Free Cash

Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. E-JurnalAkuntansi, 26(1), 484–

509. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p18>

Yuliawan, K. T., & Wirasedana, I. W. P. (2016). *Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh Manajemen Laba Menjelang Initial Public Offering Pada Return Saham*. E- Jurnal Akuntansi, 14(2), 1396–1422.