



**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN
LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer yang terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023)**

SKRIPSI

Oleh :

Fillah Alvin Fadhilah

NPM : 4320600153

Diajukan kepada :

**Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Pancasakti Tegal
2024**



**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN
LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer yang terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023)**

SKRIPSI

Disusun Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal

Oleh :

Fillah Alvin Fadhilah

NPM : 4320600153

Diajukan kepada :

**Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Pancasakti Tegal
2024**



**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN
LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer yang terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023)**

Skripsi

Oleh :

Fillah Alvin Fadhilah

NPM : 4320600153

Disetujui untuk Ujian Skripsi

Tanggal : 15 Juni 2024

Dosen Pembimbing I,

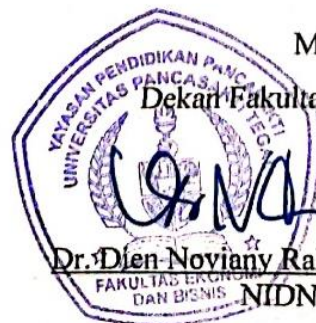
Budi Susetyo, S.E., M.Si
NIDN.0623117101

Dosen Pembimbing II

Yanti Puji Astutie, S.E., M.Si., CMA
NIDN. 0014097401

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Dr. Dien Noviany Rahmatika, S.E., M.M. Ak, C.A
NIDN. 0628117502

Pengesahan Skripsi

Nama : Fillah Alvin Fadhilah
NPM : 4320600153
Judul : Pengaruh *Free cash flow*, Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023)

Telah diuji dan dinyatakan lulus dalam ujian skripsi yang dilaksanakan

pada:

Hari : Sabtu


Tanggal : 15 Juni 2024

Ketua Penguji



Dr. Abdullah Mubarak, S.E., M.M., Ak, C.A
NIDN. 0331077302

Penguji I



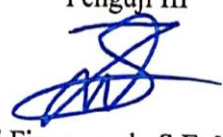
Dr. Dewi Indriasih, S.E., M.M., Akt
NIDN. 0616058002

Penguji II



Yanti Puji Astutie, S.E., M.St., CMA
NIDN. 0014097401

Penguji III



Fahmi Firmansyah, S.E., M.Ak.
NIDN. 0621029401



Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Dr. Dien Noviany Rahmatika, S.E., M.M., Ak, C.A
NIDN. 0628117502

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“ I am a slow walker, but never walk back” (Abraham Lincoln)

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan karya ini untuk :

1. Kepada Allah SWT pencipta semesta alam yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya
2. Kedua orang tua yang saya cintai
3. Kakak saya yang selalu mendukung
4. Bapak dan ibu dosen yang mendukung saya
5. Sahabat - sahabat yang telah menyemangati saya

PERNYATAAN KEASLIAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Fillah Alvin Fadhilah

NPM : 4320600153

Program Studi : Akuntansi

Kosentrasi : Perpajakan

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul:

“Pengaruh *Free cash flow*, Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023)”

1. Merupakan hasil karya sendiri, dan apabila dikemudian hari ditemukan adanya bukti plagiasi, manipulasi atau pemalsuan data maupun bentuk kecurangan yang lain, saya bersedia menerima sanksi dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.
2. Saya mengizinkan untuk dikelola oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal sesuai dengan norma hukum dan etika yang berlaku.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh tanggung jawab.

Tegal,

Yang Menyatakan



Fillah Alvin Fadhilah

ABSTRAK

Fillah Alvin Fadhilah, 2024, Pengaruh *Free cash flow*, Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023)

Persaingan antar perusahaan dengan kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi membuat terbentuknya pasar modal. Dividen dan *capital gain* adalah dua keuntungan yang diinginkan investor. Dividen yaitu sebagian atas laba bersih perusahaan untuk diberikan kepada para investor perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui Pengaruh *Free cash flow*, Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan sampel 25 perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023 yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan data sekunder dengan menggunakan teknik dokumentasi dari laporan keuangan perusahaan. Metode Analisa data menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, moderated regression analysis (MRA) dengan alat analisis menggunakan Aplikasi *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) Versi 22. Hasil penelitian ini *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan likuiditas mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen namun, likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh free cash flow, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : *Free cash flow*, Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Likuiditas

ABSTRACT

Fillah Alvin Fadhilah, 2024, *The Influence of Free Cash Flow, Profitability, Leverage and Company Size on Dividend Policy with Liquidity as a Moderating Variable (Study of Primary Consumer Goods Sector Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange for the 2018-2023 Period)*

Competition between companies with advances in science and technology has created a capital market. Dividends and capital gains are two profits that investors want. Dividends are a portion of the company's net profit to be given to the company's investors. The aim of this research is to determine the influence of free cash flow, profitability, leverage and company size on dividend policy with liquidity as a moderating variable. This research uses quantitative methods with a sample of 25 companies in the primary consumer goods sector listed on the Indonesian stock exchange for the 2018-2023 period which were selected using a purposive sampling technique. The data used is secondary data using documentation techniques from company financial reports. Data analysis methods use descriptive statistics, classical assumption tests, multiple regression analysis, moderated regression analysis (MRA) with analysis tools using the Statistical Product and Service Solution (SPSS) Application Version 22. The results of this research free cash flow and profitability have a positive effect on dividend policy, leverage has a negative effect on dividend policy, company size has no effect on dividend policy and liquidity is able to moderate the effect of leverage on dividend policy, however, liquidity is not able to moderate the effect of free cash flow, profitability and company size on dividend policy.

Keywords: *Free cash flow, Profitability, Leverage, Company Size, Dividend Policy, Liquidity*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kita panjatkan kepada Allah SWT, atas Rahmat, Hidayah, serta Karunia-Nya kepada kita semua, sehingga kami dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Pengaruh *Free cash flow*, Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023)”**

Skripsi ini disusun dalam memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh Gelar Strata (S1) di Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.

Peneliti menyadari dalam penyusunan skripsi ini tidak akan selesai tanpa bantuan dari berbagai pihak. Maka dari pada kesempatan ini, kami mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah SWT yang telah memberikan kesehatan, kelancaran serta kekuatan dalam menyelesaikan proposal penelitian ini.
2. Bapak dan Ibu serta keluarga yang telah memberikan doa dan bantuannya, baik secara moral maupun material untuk kelancaran penelitian ini.
3. Dr. Dien Noviany R, S.E, M.M, Ak, C.A, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.
4. Dr. Abdulloh Mubarak, S.E, M.M, Ak, C.A, selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.
5. Budi Susetyo, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing I, yang sudah membimbing, memberikan saran dan motivasi kepada peneliti.

6. Yanti Puji Astutie, S.E., M.Si., CMA selaku Dosen Pembimbing II, yang selalu memberikan arahan dan motivasi kepada peneliti.
7. Yanti Puji Astutie, S.E., M.Si., CMA selaku dosen wali yang telah memberikan motivasi serta membantu dalam segala kegiatan akademis.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal yang telah memberikan ilmu yang sangat bermanfaat bagi penulis.
9. Teman dekat yang selalu memberikan motivasi, doa, dan selalu memberikan waktu yang berharga bagi penulis.
10. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan saatu persatu yang telah memberikan doa, bantuan, dan dukungan.

Peneliti menyadari skripsi ini tidak lepas dari kekurangan, maka peneliti mengharapkan saran dan kritik demi kesempurnaan skripsi ini.

Akhri kata, peneliti berharap skripsi ini berguna bagi para pembaca dan pihak-pihak lain yang berkepentingan.

Tegal, 20 Mei 2024

Fillah Alvin Fadhilah

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	Error! Bookmark not defined.
ABSTRAK.....	vi
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	6
C. Tujuan Penelitian.....	8
D. Manfaat Penelitian.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
A. Landasan Teori.....	11

B. Penelitian Terdahulu	27
C. Kerangka Pemikiran Konseptual.....	36
D. Hipotesis.....	43
BAB III METODE PENELITIAN.....	45
A. Jenis Penelitian.....	45
B. Populasi dan Sampel	45
C. Definisi Konseptual dan Operasional Variabel.....	48
D. Metode Pengumpulan Data	53
E. Teknik Pengolahan Data	53
F. Metode Analisis Data	54
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	62
A. Gambaran Umum	62
B. Hasil penelitian.....	63
C. Pembahasan.....	85
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	97
A. Kesimpulan	97
B. Saran.....	98
DAFTAR PUSTAKA	102
LAMPIRAN.....	105

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	28
Tabel 3.1 Perhitungan Sampel Perusahaan	46
Tabel 3.2 Sampel Penelitian.....	47
Tabel 3.3 Operasional Variabel.....	51
Tabel 3.4 Uji Autokorelasi.....	56
Tabel 3.5 Kriteria Penentuan Variabel Moderasi.....	60
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	65
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas	67
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi	69
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas	71
Tabel 4.5 Hasil Heteroskedastisitas	72
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	73
Tabel 4.7 Analisis Regresi Berganda	74
Tabel 4.8 Moderated Regression Analysis (MRA).....	76
Tabel 4.9 Hasil Koefisien Determinan (R^2) Sebelum Moderasi	79
Tabel 4.10 Hasil Koefisien Determinan (R^2) Sesudah Moderasi.....	79
Tabel 4.11 Hasil Uji F.....	80
Tabel 4.12 Hasil Uji T.....	81
Tabel 4.13 Hasil Uji T Moderasi	83

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	43
Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas	68
Gambar 4.2 P-Plot Uji Normalitas	68
Gambar 4.3 Histogram Uji Normalitas Setelah Transformasi	69
Gambar 4.4 P-Plot Uji Normalitas Setelah Transformasi	70
Gambar 4.5 Scatter Plot Uji Heteroskedastisitas	72

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	105
Lampiran 2	108
Lampiran 3	1109
Lampiran 4	105
Lampiran 5	106
Lampiran 6	108
Lampiran 7	112
Lampiran 8	116
Lampiran 9	120
Lampiran 10	124
Lampiran 11	126

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Ilmu pengetahuan serta teknologi di era globalisasi makin pesat membuat tersampainya informasi dan berbagai hal lainnya menjadi lebih cepat tanpa batas. Hal ini menyebabkan perkembangan ekonomi di Indonesia semakin maju dengan contohnya perkembangan transaksi antara produsen dan pembeli menjadi lebih luas dan cepat. Transaksi global saat ini mudah untuk dilakukan yang membuat suatu perusahaan wajib berinovasi supaya bisa bersaing di masa seperti saat ini (Handrijaningsih et al., 2021).

Persaingan antar perusahaan dengan kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi membuat terbentuknya pasar modal. Pasar modal dilihat bisa membantu finansial suatu perusahaan. Perusahaan yang membutuhkan dana tambahan dapat menjual sebagian dari sahamnya kepada para investor. Investor adalah orang yang mempunyai harta dan menanamkan modalnya bertujuan untuk meraih laba (Ulfa et al., 2020).

Capital gain dan dividen yaitu keuntungan-keuntungan yang diinginkan pemegang saham. *Capital gain* adalah laba yang didapatkan atas perbedaan harga pembelian dengan penjualan transaksi saham, sementara dividen yaitu sebagian atas laba bersih perusahaan untuk diberikan kepada para investor perusahaan. Sebenarnya, dividen adalah salah satu motivasi investor untuk menanamkan modalnya dan investor juga menilai kinerja

suatu perusahaan dengan melihat berapa dividen yang dibagi karena, para investor umumnya mengharapkan pemberian dividen yang relatif stabil (Hand Prastya & Jalil, 2020).

Perusahaan yang membagikan dividen dengan stabil menandakan bahwa kondisi kesehatan keuangan sebuah perusahaan tersebut baik. Namun, apabila suatu perusahaan melakukan pembagian dividen yang tidak stabil dari waktu ke waktu menandakan kondisi keuangan perusahaan sedang tidak baik dan kurang sehat. Kebijakan dividen sangat berpengaruh terhadap pemegang saham karena, Perusahaan yang menguntungkan yaitu perusahaan yang dapat membagikan dividen dengan stabil dari waktu ke waktu (Maharani & Terzaghi, 2022).

Pengambilan keputusan mengenai keuntungan yang didapatkan sebuah perusahaan dalam satu periode bisa diberikan ke para pemegang saham dengan bentuk dividen maupun dimasukkan kedalam saldo laba yang digunakan menjadi dana perusahaan dalam berinvestasi sering disebut dengan kebijakan dividen. Keputusan perusahaan untuk membayar dividen tidak hanya didasarkan pada keuntungan perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan kinerja perusahaan secara keseluruhan dan harapan para pemegang saham. Kebijakan dividen bisa membuat konflik antara manajemen perusahaan dan pemegang saham (Mahmudah & Ratnawati, 2020).

Konflik dipicu atas ketidaksukaan pemegang saham dengan keputusan yang dibuat pihak manajemen perusahaan mengenai kebijakan

dividen. Manajemen sebuah perusahaan tentu mengharapkan laba ditahan yang diperlukan dalam kepentingan berinvestasi atau proyek di masa depan sedangkan para investor mengharapkan pembagian dividen sebesar mungkin. Hal ini menunjukkan terjadi perbedaan kepentingan dari manajemen sebuah perusahaan dengan para investor (Agustino & Dewi, 2019).

Pemegang saham adalah sumber modal perusahaan, sehingga dividen sebagai suatu kebijakan perusahaan yang sangat penting. Bisnis yang baik yaitu apabila melakukan pekerjaannya dengan efektif dan efisien sehingga mendapatkan laba yang dapat dipergunakan sebagai dividen ataupun laba ditahan. Keputusan pembayaran dividen akan mencerminkan kinerja yang baik dari sebuah perusahaan dan memberikan harapan para investor. Naik turunnya keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan memberikan pengaruh kepada kebijakan dividen, tetapi tidak hanya faktor ini yang memberi dampak kepada kebijakan dividen. Terdapat juga faktor yang diduga dapat memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu faktor *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan likuiditas (Cahyono & Asandimitra, 2021).

Fenomena suatu perusahaan tidak membayarkan dividen terjadi ditahun 2020, PT Gudang Garam Tbk (GGRM) tidak membayarkan dividen dari laba periode tahun 2019. Hal tersebut berdasarkan hasil pertemuan tiap tahun yang menjelaskan bahwa perusahaan setuju dengan ketetapan keuntungan perusahaan periode buku 2019, semuanya dimasukan ke akun

saldo laba sebagai modal kerja menyebabkan perusahaan enggan membayarkan dividennya untuk para investor dalam periode tahun 2019. Peristiwa tersebut menjadi pertama kalinya dalam beberapa tahun, Pada tahun 2019 GGRM membagikan dividen sebesar Rp 5 triliun atau 2.600/saham periode buku 2018. Berdasarkan laporan keuangan ditahun 2019 GGRM menghasilkan laba bersih Rp 10,80 triliun naik 40% dalam tahun 2018 yaitu Rp 7,79 triliun. Laba bersih per saham (EPS) juga mengalami kenaikan dari Rp 4.055 menjadi Rp 5.655. Peningkatan laba bersih Rp 95,71 triliun menjadi Rp 110,53 triliun sejalan atas kenaikan 15.47% penjualan perusahaan. Di sisi lain, rasio likuiditas perusahaan mengalami kenaikan dengan *current ratio* tahun 2018 205,8% menjadi 206,2% pada tahun 2019. Hal ini menyebabkan para Investor kecewa sehingga saham GGRM langsung anjlok dalam perdagangan. Berdasarkan data perdagangan BEI Jum'at 28, Agustus 2020 pukul 14.20 WIB harga saham GGRM turun drastis 5,44% menuju Rp 49.075/unit dengan nilai jual beli mencapai Rp 303,04 miliar (CNBC Indonesia & Saragih, 2020).

Fenomena serupa juga terjadi pada tahun 2023, dimana PT Bentoel Internasional Tbk (RMBA) memberikan keputusan tidak membayarkan dividen terhadap para pemegang saham, padahal laba bersih periode tahun 2022 sebesar Rp 952,4 miliar mengalami kenaikan signifikan dibandingkan tahun 2021 sebesar Rp 7,9 miliar. Perusahaan melakukan rapat tahunan dengan para investor dan menilai penjualan yang turun 19,64% dari 8,4 triliun menjadi Rp 6,75 triliun pada tahun 2022 menjadi satu alasan RMBA

tidak membagikan dividen supaya posisi kas tetap terjaga sehingga menjadi dana cadangan untuk menghadapi tantangan seperti kenaikan cukai dan dampak Covid-19. Akan tetapi, rasio likuiditas mengalami kenaikan dengan *current ratio* 169,9% pada tahun 2021 menjadi 233,3% pada tahun 2022 (CNBC Indonesia & Natalia, 2023).

Beberapa penelitian tentang kebijakan dividen sudah dilakukan sebelumnya. Hanya saja terdapat perbedaan pada hasil dan temuan sehingga belum bisa digeneralisasi. Menurut penelitian Cahyono & Asandimitra, (2021) menjelaskan tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sementara *leverage* memberikan pengaruh kebijakan dividen, dan likuiditas tidak menjadi pemoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, namun likuiditas dapat memoderasikan hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, menurut penelitian Handrijaningsih et al., (2021) menjelaskan profitabilitas dan *leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas tidak mampu memoderasikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas berhasil memoderasikan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Maharani & Terzaghi, (2022) profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen, *leverage* memberi pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas gagal menjadi moderasi pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen, sementara likuiditas dapat memoderasikan pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Menurut

penelitian Hand Prastya & Jalil, (2020) *free cash flow* dan likuiditas tidak memberi pengaruh terhadap kebijakan dividen, namun leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Nurfatma & Purwohandoko, (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *free cash flow*, likuiditas, dan *leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan dari fenomena diatas, dimana perusahaan tidak membagikan dividen dengan alasan untuk menambah modal kerja tahun berikutnya sehingga dijadikan saldo laba. penelitian ini berjudul **“Pengaruh *Free cas flow*, Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023)”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang surdah jelaskan, inti masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023?

2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023?
3. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023?
5. Apakah likuiditas memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023?
6. Apakah likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023?
7. Apakah likuiditas memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023?
8. Apakah likuiditas memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023?

C. Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah diatas maka dapat dilihat maksud dan tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023
3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023
5. Untuk mengetahui peranan likuiditas dalam memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023
6. Untuk mengetahui peranan likuiditas dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023

7. Untuk mengetahui peranan likuiditas dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023
8. Untuk mengetahui peranan likuiditas dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bisa memberi manfaat teoritis dan praktis bagi bermacam kalangan, yaitu:

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, hasil dari penelitian ini mampu memberi sumbangan berupa pemikiran dalam memberikan informasi serta pengalaman tentang faktor yang bisa memberikan pengaruh kepada kebijakan dividen suatu perusahaan. Hasil penelitian ini semoga mampu digunakan orang-orang lain yang mempunyai kepentingan baik untuk referensi maupun sebagai bahan teori untuk penelitian berikutnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan untuk ilmu kepada investor maupun calon investor tentang faktor yang bisa memberi pengaruh kebijakan

dividen dalam suatu perusahaan untuk menjadi bahan pemikiran pengambilan keputusan berinvestasi.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini semoga bisa sebagai ilmu pengetahuan dan manfaat bagi perusahaan tentang faktor yang dapat memberikan dampak terhadap kebijakan dividen.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Menurut Gumanti (2012) *signalling theory* membahas hubungan sinyal terhadap kualitas yang digambarkan di dalamnya dan bagaimana sinyal digunakan untuk menyampaikan informasi tetapi tidak hanya itu, teori sinyal mempertimbangkan kemungkinan ketika isyarat dari sinyal tidak seluruhnya meyakinkan. Sinyal muncul dalam lingkungan yang kompetitif, dan pesaing dapat memberi sinyal berupa kekuatan yang dimiliki atau menghindari persaingan sama sekali. Tujuan sinyal adalah untuk mengindikasikan kualitas tertentu dan memiliki perbedaan dengan pesaing. Teori sinyal dalam ekonomi dan keuangan menunjukkan bahwa *corporate insiders* memiliki kelebihan informasi mengenai keadaan perusahaan dengan prospek masa depan dibandingkan dengan pihak luar. Ketimpangan informasi ini membuat investor sulit membedakan kualitas perusahaan. Manajer dapat membuat klaim palsu untuk menarik investor, yang menguntungkan perusahaan berkualitas rendah

Teori sinyal ditemukan oleh spence (1973) menyatakan bahwa manajer mempunyai penjelasan yang baik mengenai pandangan kedepan suatu perusahaan daripada investor. Investor mengaku perubahan dividen sebagai isyarat dari estimasi manajemen atas keuntungan dan dividen tinggi dianggap menjadi sinyal mengenai prospek yang baik, sedangkan dividen

rendah dianggap sebagai sinyal tentang prospek yang buruk. Pembayaran dividen menunjukkan kinerja perusahaan baik dan sinyal positif terhadap pasar, sedangkan penurunan dividen seperti memperlihatkan kinerja perusahaan buruk. Keputusan finansial memberikan sinyal supaya manajer berkomunikasi tentang informasi dan mengurangi ketidaksamaan informasi antara manajer dan pelaku pasar. Pasar perlu mengetahui tentang kinerja, prospek, dan profitabilitas sebuah perusahaan agar memiliki kesamaan informasi. Dividen dapat digunakan sebagai alat untuk menilai pasar terhadap kinerja, prospek, dan profitabilitas suatu perusahaan (Sudarmanto et al., 2021:107-108).

2. *Bird In The Hand Theory*

Teori dividen ini sebetulnya bukan diawali dari Modigliani-Miller namun dari M.J Gordon (1959) yang menyatakan opininya disebuah makalahnya satu tahun sebelumnya dan pendapatnya mendapat dukungan dari J. Lintner (1962) yang menjelaskan “satu burung di tangan lebih berharga daripada sepuluh burung di udara”, sehingga dividen lebih disukai dibandingkan keuntungan modal yang tidak pasti. Karena itu, jumlah dividen yang dibagikan ke para investor dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Sehingga, makin besarnya dividen yang diberikan, maka besar juga nilai sebuah perusahaan (Sudarmanto et al., 2021:103).

Kecenderungan investor lebih senang dividen dibandingkan *capital gain* ditunjukkan lewat *bird in the hand theory*. Alasannya, dividen menawarkan keuntungan yang stabil daripada dengan *capital gain* yang

mengandung ketidakpastian dan risiko yang lebih tinggi. Sementara dividen memberikan arus kas yang pasti dan dapat diprediksi kepada investor. Hal ini berbeda dengan *capital gain* yang bergantung pada fluktuasi harga saham di masa depan. Apabila melihat perspektif pemegang saham, beban modal berasal dari laba ditahan, sebenarnya yaitu laba yang diinginkan pemegang saham saat mempunyai saham. Oleh sebab ini, tingkat keuntungan yang diinginkan investor saat mempunyai saham dapat dihitung dengan menggabungkan keuntungan atas dividen dan *capital gain*. Namun, dalam makalahnya Modigliani dan Miller menjelaskan atas opini yang disebutkan Gordon dan Litner adalah tidak sepenuhnya benar. Mereka berpendapat apabila pemegang saham mendapatkan sebuah dividen, membuat mereka akan kembali menginvestasikan dividennya kepada perusahaan yang mirip (Darmawan, 2018:37-38).

3. Kebijakan Dividen

a. Definisi

Menurut Darmawan (2018:16-17) Kebijakan dividen merupakan keputusan strategis yang dibuat oleh manajer keuangan perusahaan mengenai pemberian keuntungan kepada para investor. Keputusan ini memastikan seberapa besar keuntungan perusahaan untuk didistribusikan terhadap investor dengan berbentuk dividen tunai, dividen smoothing, dividen saham, pemecah saham, atau penarikan saham beredar. Tujuan utama kebijakan dividen adalah memaksimalkan kepuasan investor.

Menurut Hartono (2022:357-358) kebijakan dividen yaitu perusahaan membagikan dividen dengan stabil dalam menunjukkan likuiditas suatu perusahaan berada dikondisi yang baik dan aman. Perusahaan menggunakan kebijakan dividen untuk menyatakan bahwa keuangan mereka stabil. Perusahaan biasanya menghindari menurunkan dividen karena para investor menganggap penurunan dividen sebagai sinyal yang buruk. Perusahaan yang memotong dividen dianggap mengalami masalah likuiditas dan harus menghasilkan dana tambahan. Perusahaan emiten tidak menginginkan sinyal yang buruk, jadi biasanya mereka tidak akan memotong dividen jika terpaksa.

Menurut Sudana (2019:219) kebijakan dividen, juga dikenal sebagai *Dividen Payout Ratio* merupakan rasio dengan membandingkan jumlah dividen yang dibagikan terhadap *earning after tax* perusahaan. Kebijakan dividen yaitu kebijakan mengenai pengeluaran dana perusahaan, utamanya untuk hal pengeluaran internal, karena jumlah dividen yang diberikan dapat memberikan dampak seberapa besar atau kecil laba ditahan. Sumber modal kerja internal yang strategis disebut laba ditahan.

b. Jenis kebijakan dividen

Terdapat jenis-jenis kebijakan dividen menurut Sundjaja dan Barlin dalam (Sudarmanto et al., 2021:100-101) yaitu:

1) Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan

Kebijakan ini bergantung atas bagian keuntungan tertentu. Rasio pembagian dividen yaitu jumlah uang tunai yang diberikan kepada pemilik setiap rupiah yang dihasilkan dengan perhitungan perbandingan *dividen per share* saham dan *earning per share*. Permasalahan kebijakan tersebut yaitu apabila keuntungan perusahaan kecil selama periode, membuat dividennya kecil bahkan sampai tidak dibagikan sama sekali. Hal ini dikarenakan dividen menunjukkan keadaan perusahaan dimasa akan datang, yang membuat dampak negatif kepada harga saham.

2) Kebijakan dividen teratur

Kebijakan ini berdasarkan dari pembagian dividen dalam bentuk rupiah sama disetiap periode. Kebijakan ini sering dipakai ketika menggunakan rasio pembagian dividen, perusahaan mencoba membagikan dividen dengan bentuk persentase seperti dividen ditunjukan dengan bentuk rupiah dengan penyesuaian pembayaran yang menunjukkan kenaikan.

3) Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra

Kebijakan dividen berdasarkan pembagian dividen kecil tetapi teratur dan apabila terdapat jaminan pendapatan ditambah dengan dividen ekstra, perusahaan dapat membayar dividen ekstra apabila keuntungannya lebih besar dari rata-rata selama periode tertentu.

c. Faktor Faktor yang mempengaruhi dividen

Menurut Sudana dalam (Sudarmanto et al., 2021:101-102), ada macam-macam faktor yang mampu memengaruhi kebijakan dividen. Beberapa faktor ini, antara lain:

- 1) Kebutuhan dana, jika sebuah perusahaan merencanakan untuk berinvestasi, sehingga perusahaan bisa mendapatkannya melalui menyisihkan laba ditahan
- 2) Likuiditas perusahaan, dividen bisa dibagikan dengan berbentuk tunai maupun saham. Namun, suatu perusahaan cuma dapat membagikan dividen tunai apabila level likuiditas perusahaan telah memenuhi
- 3) Kemampuan suatu perusahaan dalam hal peminjaman, karena leverage keuangan rendah dan kepercayaan para kreditor yang tetap tinggi, perusahaan masih mempunyai kemampuan dalam hal peminjaman agar mendapatkan dana untuk memenuhi kebutuhan operasi kegiatan perusahaan, sehingga perusahaan dapat membayar dividen yang besar
- 4) Nilai informasi dividen, apabila dividen tinggi dapat membuat sinyal keadaan finansial perusahaan yang bagus, sedangkan dividen yang rendah membuat sinyal finansial perusahaan menjadi jelek
- 5) Pengendalian perusahaan, sebuah perusahaan bisa mendapatkan dana segar untuk berinvestasi guna mendapatkan untung dimasa

depan dengan melakukan penjualan saham baru namun, apabila mereka membagikan dividen yang besar.

- 6) Batasan-batasan yang diatur sebuah perjanjian pinjaman dengan pihak kreditur, Dalam perjanjian pinjam-meminjam, pihak kreditur memberi persyaratan mengenai batasan pembagian dividen tidak dapat dilampaui jumlah yang sudah disetujui sebelumnya.
- 7) Inflasi, apabila inflasi tinggi, maka membuat minat beli mata uang rendah, yang artinya bisnis harus memiliki lebih banyak uang untuk membiayai operasi dan berinvestasi.

d. Teori Kebijakan Dividen

Menurut Sudana (2019:220-222) terdapat tiga teori kebijakan dividen adalah sebagai berikut::

1) *Dividend Irrelavance Theory*

Menurut teori ini, kebijakan dividen tidak memberi pengaruh baik kepada nilai perusahaan ataupun harga saham. Modigliani dan Miller (1961) menjelaskan nilai perusahaan tergantung atas keuntungan yang didapatkan oleh asetnya, tidak dari bagaimana laba dibayarkan sebagai dividen atau dijadikan saldo laba, berarti kebijakan dividen bukan pengaruh atas nilai sebuah perusahaan.

2) *Bird in The Hand Theory*

Gordon (1963) dan lintner (1964) menjelaskan harga pasar saham dapat ditingkatkan dengan kebijakan dividen. Hal ini berarti, harga pasar saham sebuah perusahaan dapat tinggi apabila dividen

yang diberikan sebuah perusahaan tersebut besar. Faktanya adalah pemberian dividen bisa memperkecil rasa ketidakpastian yang dialami para pemegang saham sebagai akibat dari pembagian dividen.

3) *Tax Preference Theory*

Tax preference theory menunjukkan harga pasar saham sebuah perusahaan berbanding terbalik dengan kebijakan dividen. Apabila harga saham sebuah perusahaan rendah dikarenakan dividen yang diberikan perusahaan besar. Ini berarti bertentangan terhadap tarif pajak personal, di mana pajak dividen lebih besar dibandingkan keuntungan modal. Dengan demikian, para pemegang saham lebih suka apabila keuntungan yang didapat perusahaan untuk disimpan.

e. *Dividen Payout Ratio*

Menurut Darmawan (2018:34) kebijakan dividen tergambarakan melalui *dividend payout ratio* (DPR). DPR yaitu persentase yang membandingkan rasio dividen yang diberikan perusahaan dengan keuntungan bersih yang didapatkan suatu perusahaan. DPR yang besar membuat para pemegang saham menjadi senang menguntungkan sedangkan, bagi internal perusahaan membuat mereka mengurangi sumber modal internal perusahaan yang akan menyebabkan menurunnya laba ditahan. Sedangkan apabila DPR yang rendah membuat pemegang saham menjadi merugi.

4. *Free Cash Flow*

Arus yang terdapat disuatu perusahaan saat kas operasi melebihi kebutuhan modal kerja dan biaya yang digunakan perusahaan dalam melengkapi kebutuhan operasi disebut *free cash flow*. *Free cash flow* dijelaskan atas kelebihan maupun kekurangan kas dari pendapatan yang dikurangkan biaya operasional dibutuhkan dalam hal menjaga dan menaikkan aliran kas, maka kelebihan kas dalam sebuah perusahaan yang telah digunakan untuk biaya operasional ditujukan untuk memenuhi tujuan seperti menginvestasikan aset tetap, barang-barang yang baru, serta modal kerja yang dibutuhkan dalam menjalankan suatu kegiatan produksi (Ulfa et al., 2020).

Free cash flow dijelaskan atas jumlah kas bebas yang dipakai sebagai investasi dalam menjalankan bisnis dan uang tunai yang bisa diberikan kepada pemegang. *Free cash flow* bisa disebut juga arus kas bebas yaitu bagian atas kas yang tersedia bagi perusahaan setelah memenuhi semua kewajiban operasional dan pajak. Arus kas bebas menunjukkan sehatnya kondisi keuangan suatu perusahaan dikarenakan memiliki kelebihan kas yang dapat digunakan dalam menumbuhkan perusahaan, melunasi utang serta tingkat pengembalian penanaman modal oleh sebab ini, apabila *free cash flow* sebuah perusahaan tinggi, sehingga membuat besar kecenderungan pemberian dividennya (Hand Prastya & Jalil, 2020).

Arus kas bebas dapat dinilai menggunakan arus kas operasi yang dikurangi belanja modal dan selanjutnya dibagi dengan total aset. Berbagai macam biaya dikeluarkan ketika suatu perusahaan menjalankan kegiatan usahanya. Karena biaya-biaya tersebut mengurangi likuiditas suatu perusahaan, maka kontribusi perusahaan terhadap aliran kas operasi perusahaan dapat memberikan dampak yang sangat besar terhadap tingkat keuntungan suatu perusahaan (Afriani, 2021).

Arus kas bebas dapat memicu adanya konflik kepentingan antara investort dan manajemen. Investor mempunyai keinginan dana tersebut untuk dibagikan, namun manajemen lebih suka menginvestasikan kembali arus kas yang dihasilkan dibanding membagikannya dalam bentuk dividen. Perhitungan arus kas bebas suatu perusahaan sangat memengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang mempunyai arus kas bebas besar umumnya mempunyai lebih banyak fleksibilitas dalam meningkatkan pembagian dividen kepada investor (Krisardiyansyah & Amanah, 2020).

5. Profitabilitas

Penggunaan rasio yang dapat dilakukan dalam mengevaluasi kinerja sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba dan efektivitas manajemen disebut rasio profitabilitas Kasmir (2010:115). Cara yang digunakan dalam melihat baik tidaknya kinerja suatu perusahaan adalah dengan menilai berapa rasio profitabilitasnya. Oleh karena itu, apabila nilai profitabilitas sebuah perusahaan itu besar, maka bisa dikatakan bahwa kinerja suatu perusahaan itu baik dalam hal mendapatkan keuntungan.

Rasio profitabilitas mengevaluasi kinerja manajemen suatu perusahaan dengan melihat hasil investasi dan penjualan. Oleh karena itu, rasio profitabilitas juga memiliki manfaat untuk menilai seberapa besar laba mereka dalam jangka waktu pendek maupun panjang, dengan demikian mampu membantu keberlangsungan bisnis suatu perusahaan Setiono et al. (2016). Keuntungan tersebut dapat mempengaruhi besarnya dividen. Dividen bisa didapatkan dari laba bersih sebuah perusahaan, sehingga laba bersih perusahaan mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Menurut Munawir (2019:240-241)terdapat jenis-jenis rasio dalam melihat nilai profitabilitas sebuah perusahaan yaitu:

- a. *Profit margin* yaitu rasio yang dipakai dalam membandingkan *earning after tax* dengan penjualan bersih
- b. ROI (*Return on Investment*) adalah perbandingan laba bersih perusahaan dengan investasi, rasio ini digunakan dalam menghitung berapa kebutuhan modal dalam berinvestasi.
- c. ROE (*Return on Equity*) yaitu rasio yang dipakai dalam hal membandingkan antara *earning after tax* dengan seluruh ekuitas, rasio tersebut menyatakan efisiensi ekuitas semakin besar. Rasio tersebut juga akan melihat keadaan mengenai modal *owner* suatu perusahaan yang semakin tinggi atau modal sendiri yang semakin baik
- d. ROA (*Return on Asset*) adalah bentuk persentase dari perbandingan *earning after tax* dengan total aset yang dimiliki sebuah perusahaan.

Rasio tersebut mampu melihat bentuk persentase sebuah perusahaan dalam mendapatkan sebuah laba atas aset yang dimiliki di setiap penjualannya. Apabila persentase tersebut tinggi, hal ini menunjukkan kemajuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi

- e. EPS (*earning Per Share*) yaitu rasio antara keuntungan dan jumlah lembar efek yang beredar, rasio ini bisa memberi suatu bayangan kepada para investor tentang keuntungan yang akan diperoleh.

6. *Leverage*

Menurut Kasmir (2010:112-113) rasio dengan bentuk presentase yang membandingkan antara beban utang perusahaan dengan asetnya atau presentase yang menentukan seberapa besar kemampuan suatu perusahaan membayar seluruh kewajibannya yaitu rasio solvabilitas atau *leverage*. Tingginya beban utang yang dimiliki suatu perusahaan sangat memengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan manajemen. Menurut manajemen, beban utang suatu perusahaan lebih penting dibandingkan kegiatan keuangan lainnya sehingga juga mempengaruhi pembagian dividen yang dibayarkan oleh perusahaan.

Leverage digunakan dalam menaikkan pengembalian investor, apabila *leverage* suatu perusahaan rendah makin membuat rendah risiko yang dihadapi suatu perusahaan tersebut Nurfatma & Purwohandoko (2020). Untuk berbagi tingginya total rasio kewajiban terhadap modal suatu perusahaan membuat manajemen bekerja keras mengurangi kewajiban

yang dipunyai perusahaan dengan arus kas sebuah perusahaan, yang mana arus kas digunakan dalam membayar dividen disimpan untuk menutupi utang perusahaan, sehingga apabila rasio solvabilitasnya besar maka makin rendah pula perusahaan membayarkan dividen kepada pemilik modal.

Menurut Munawir (2019:239-240) terdapat rasio-rasio dalam menentukan solvabilitas perusahaan, antara lain:

- a. *DER (Debt to Equity Ratio)* adalah membandingkan seluruh kewajiban suatu perusahaan, dari utang lancar hingga utang jangka panjang dan semua modal perusahaan, rasio tersebut menjelaskan bahwa setiap rupiah modal yang dipakai dalam menjamin kewajiban perusahaan
- b. *Current liabilities to net worth ratio* ini sifatnya sama seperti DER, dengan membandingkan utang lancar dan ekuitas perusahaan, rasio tersebut menjelaskan dana pinjaman saat akan tertagih
- c. *Tangible assets debt coverage* adalah persentase perbandingan aset tetap berwujud dan kewajiban tidak lancar, rasio tersebut menunjukkan bahwa jaminan dari kewajiban jangka panjang yaitu setiap rupiah aset tetap berwujud.
- d. *Long term debt to equity ratio* membandingkan kewajiban jangka panjang dan ekuitas yang disediakan oleh perusahaan, hal ini menjelaskan setiap rupiah ekuitas perusahaan digunakan untuk menjamin kewajiban jangka panjang

- e. *Times interest earned dan fixed charge coverage* mengukur kemampuan perusahaan membayar biaya bunga dan kewajiban sewa
- f. *Debt service* yaitu menilai kesanggupan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Rasio ini membandingkan *earning before interest and taxes* (EBIT) dan angsuran kredit dan bunga (*Debt Service*).

7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan atau *firm size* yaitu bayangan seluruh aset yang dimiliki suatu perusahaan. Apabila *firm size* besar menunjukkan bahwa banyaknya total aset yang dimiliki sehingga membutuhkan pendanaan banyak untuk melaksanakan kegiatan operasionalnya. Ukuran perusahaan yang besar akan memberi dampak pada manajemen untuk memberi keputusan agar dapat mengoptimalkan nilai perusahaan Ulfa et al. (2020). Perusahaan yang besar pada dasarnya memiliki kemampuan yang besar untuk mendapatkan keuntungan usahanya dan memudahkan manajemen untuk menggunakan asetnya. Ini disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan memiliki sumber daya manusia yang memadai untuk membantu menjalankan operasinya.

Perusahaan berukuran besar dianggap mempunyai karyawan berpengalaman di bidang mereka. Bagaimana manajemen menggunakan modal kerjanya akan mempengaruhi perusahaan untuk berkembang. Ukuran perusahaan wajib selaras dengan komponen rasio utang terhadap

ekuitasnya, Ini adalah proses pengembangan usaha yang akan menentukan seberapa besar suatu perusahaan (Pattiruhu & Paais, 2020).

Variabel ukuran aset, dapat dihitung sebagai logaritma dari total aset, yang memiliki hubungan negatif dengan risiko. Pengukuran aset digunakan untuk menggambarkan seberapa besar sebuah perusahaan. Karena mereka mempunyai pintu masuk kedalam pasar modal yang lebih besar, akibatnya mereka dapat memperoleh modal dengan jumlah yang sangat besar dalam bentuk utang. Namun, perusahaan baru memiliki kesulitan dalam mengakses pasar modal. Perusahaan besar dianggap mempunyai risiko kecil namun, mereka dicurigai melakukan monopoli Hartono (2022:672).

Firm size juga mempunyai pengaruh terhadap jumlah dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan. Karena *firm size* yang besar membuat tinggi dividen yang dibagikan Agustino & Dewi (2019). Pendanaan perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Investor cenderung memercayai perusahaan besar karena mereka dianggap memiliki kemampuan untuk mengembangkan usahanya. Dengan harapan perusahaan besar dapat memanfaatkan modalnya secara efektif.

8. Likuiditas

Menurut Fred Weston, likuiditas adalah rasio untuk mengindikasikan kinerja suatu perusahaan untuk membayarkan utang lancar. Maksudnya, sebuah perusahaan harus membayarkan kewajiban

tersebut, ketika sudah jatuh tempo pada saat penagihan Kasmir (2010:110). Rasio ini menjelaskan kinerja sebuah perusahaan dalam membayarkan dan menutupi kewajiban finansial apabila sudah jatuh tempo. Likuiditas perusahaan mencerminkan kapabilitas perusahaan untuk hal keuangan kegiatan yang berhubungan dengan operasional dan pelunasan kewajiban perusahaan.

Likuiditas perusahaan dianggap mampu sebagai indeks tingkat *return* penanaman modal berupa dividen. Sebuah perusahaan disebut memiliki kondisi finansial baik dan sehat ketika bisa membayarkan utang-utangnya dalam waktu tepat, serta mempunyai modal kerja untuk menjalankan operasi dengan normal (kewajiban keuangan kepada pihak internal), membagikan dividen kepada para investor, dan menjaga level kredit yang bisa membuat keuntungan (Munawir, 2019:71-72).

Menurut Munawir (2019:74,239) ada jenis rasio- rasio yang bisa menilai likuiditas yaitu:

- a. *Current ratio* adalah rasio yang dipakai dalam melihat pekerjaan manajemen perusahaan dari membayarkan seluruh utang lancar saat penagihan. Rasio tersebut menyatakan berapa besar aset lancar yang digunakan dalam melunasi utang lancar saat akan penagihan. Selain itu, *current ratio* juga dipakai dalam mengukur *margin of safety* sebuah perusahaan

- b. *Cash ratio* merupakan rasio antara kas ditambah efek dengan utang jangka pendek, rasio tersebut menilai kesanggupan yang sesungguhnya dalam melunasi utang-utang yang tepat
- c. *Quick ratio* adalah rasio aset lancar yang dikurangi persediaan kemudian dibandingkan dengan utang lancar, hal tersebut dilakukan untuk menunjukkan berapa kesanggupan perusahaan dalam melunasi kewajibannya akan tetapi tidak memperhatikan persediaan sebab persediaan membutuhkan banyak waktu dalam menjadi kas. *Quick ratio* lebih kuat dibandingkan *current ratio* sebab hanya melakukan perbandingan aset liquid dengan utang lancar saja, apabila *current ratio* besar tetapi *quick ratio* kecil berarti menunjukkan terdapat investasi yang ada didalam persediaan sebuah perusahaan
- d. *Inventory to working capital* merupakan indikator keuangan yang penting untuk menilai efisiensi manajemen persediaan perusahaan. Rasio ini diukur dari pembagi nilai persediaan dengan modal kerja atau aset lancar dikurangi utang lancar.

B. Penelitian Terdahulu

Berdasarkan studi pustaka yang sudah dilakukan terdapat penelitian terdahulu yang mempunyai kaitan dalam pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden dengan likuiditas menjadi variabel moderasi.

Penelitian dilakukan oleh Agustino & Dewi (2019) berjudul “Pengaruh ukuran Perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur”. Variabel independennya adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* dengan variabel dependennya merupakan kebijakan dividen. Metode penelitiannya yaitu kuantitatif dan analisis data memakai SPSS. Sampel yang dipakai yaitu perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dan mendapatkan profit di bursa efek Indonesia selama tahun 2014-2016. Hasil penelitian menjelaskan profitabilitas dengan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun *leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian dari Hand Prastyana & Jalil (2020) berjudul “Pengaruh *free cash flow*, *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen”. Variabel independennya merupakan *free cash flow*, *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Sementara variabel dependennya yaitu kebijakan dividen. Metode penelitiannya merupakan kuantitatif dan analisis data memakai SPSS. Sampel yang digunakan merupakan semua perusahaan LQ 45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hasil penelitian menjelaskan bahwa profitabilitas, *leverage* serta ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, namun *free cash flow* dengan likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Penelitian oleh Krisardiyansyah & Amanah (2020) berjudul “Pengaruh *free cash Flow*, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap kebijakan

dividen”. Variabel independenya merupakan *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Sementara variabel dependenya merupakan kebijakan dividen. Metode penelitiannya merupakan kuantitatif dan analisis data memakai SPSS. Sampel yang dipakai merupakan perusahaan LQ-45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Hasil penelitian menyatakan profitabilitas dengan likuiditas memberi pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun, *free cash flow* dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian dari Nurfatma & Purwohandoko (2020) dengan judul “Pengaruh *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur”. Variabel independenya merupakan *free cash flow*, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* dengan variabel dependenya yaitu kebijakan dividen. Metode penelitiannya pendekatan kuantitatif dan analisis data menggunakan SPSS. Sampel yang digunakan merupakan perusahaan pada sektor *Infrastructure, Utilities and Transportation* di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2017. Hasil penelitian menjelaskan bahwa profitabilitas dengan ukuran perusahaan memberi pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, namun *free cash flow*, likuiditas, dan *leverage* gagal memberi pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Ulfa et al. (2020) berjudul “Pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi”. Variabel

independenya merupakan profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang dan *free cash flow*, dan variabel dependennya yaitu kebijakan dividen dan ukuran perusahaan menjadi variabel moderasi. Metode penelitiannya yaitu kuantitatif dan analisis data memakai SPSS. Sampel yang dipakai merupakan Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2015-2018. Hasil penelitian menyatakan profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, likuiditas, kebijakan hutang, dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan dapat memoderasikan pengaruh kebijakan terhadap kebijakan dividen. Sementara, ukuran perusahaan gagal menjadi moderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Pattiruhu & Paais (2020) dengan judul "*Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy*". Variabel independenya merupakan likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan, dengan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Metode penelitiannya adalah kuantitatif dan analisis data memakai SPSS. Sampel yang dipakai merupakan perusahaan properti, real estate, dan konstruksi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016-2019. Hasil penelitian menyatakan likuiditas, ukuran perusahaan, ROE memberi pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas (*return on asset*) dan *leverage* memberi pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas dan kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap

kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan Afriani (2021) yang berjudul “Pengaruh arus kas bebas, *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen”. Variabel independennya merupakan arus kas bebas, *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan hutang. Sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Metode penelitiannya merupakan kuantitatif dan analisis data memakai SPSS. Sampel yang dipakai merupakan perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode tahun 2015-2019. Hasil penelitian menjelaskan arus kas bebas memberi pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, *leverage* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas dan kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan profitabilitas memberikan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Cahyono & Asandimitra (2021) dari judul “Pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi”. Variabel independennya merupakan profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel dependennya merupakan kebijakan dividen dengan likuiditas menjadi variabel moderasi. Metode penelitiannya merupakan pendekatan kuantitatif dan analisis data menggunakan SPSS. Sampel yang dipakai merupakan perusahaan properti dan pembangunan gedung yang tercatat pada bursa efek Indonesia

periode 2014-2018. Hasil penelitian menjelaskan profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen, *leverage* dengan kepemilikan manajerial memberi pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas berhasil memoderasikan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Namun, likuiditas tidak dapat menjadi moderasi pengaruh profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Penelitian dari Handrijaningsih et al. (2021) dengan judul “Analisis Pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi”. Variabel independenya merupakan profitabilitas dan *leverage*. Sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen dan likuiditas menjadi variabel moderasi. Metode penelitian kuantitatif dan analisis data memakai SPSS. Sampel yang dipakai merupakan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2014-2018. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dengan *leverage* memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dengan likuiditas berhasil memoderasikan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Namun, likuiditas tidak berhasil memoderasikan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Penelitian dilakukan Maharani & Terzaghi (2022) yang berjudul “Pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderating”. Variabel independenya merupakan profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, serta kepemilikan manajerial. Sementara variabel

dependenya adalah kebijakan dividen dan likuiditas menjadi variabel moderasi. Metode penelitian ini yaitu kuantitatif dengan analisis data memakai SPSS. Sampel yang dipakai merupakan perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode tahun 2018-2021. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dengan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *leverage* dengan kepemilikan manajerial memberi pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas mampu memoderasikan pengaruh ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Namun, likuiditas gagal memoderasikan pengaruh profitabilitas dengan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Nama & Tahun Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur	Agustino & Dewi (2019)	Profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan <i>leverage</i> tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
2.	Pengaruh <i>Free cash Flow</i> , <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Hand Prastya & Jalil (2020)	Profitabilitas, <i>leverage</i> , dan ukuran perusahaan memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan <i>free cash flow</i> dan likuiditas gagal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
3.	Pengaruh <i>Free cash Flow</i> , Profitabilitas, Likuiditas, dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen	Krisardiyansyah & Amanah (2020)	Profitabilitas dan likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan <i>free cash flow</i> dan <i>leverage</i> tidak memberikan

			pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
4.	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Ukuran Perusahaan, dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Infrastruktur di Indonesia	Nurfatma & Purwohandoko (2020)	profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan <i>free cash flow</i> , likuiditas, dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
5.	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015- 2018)	Ulfa et al. (2020)	Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, likuiditas, kebijakan hutang (DER), dan <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh kebijakan terhadap kebijakan dividen. Namun, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan <i>free cash flow</i> terhadap kebijakan dividen.
6.	<i>Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy</i>	Pattiruhu & Paais (2020)	Likuiditas, ukuran perusahaan, ROE (<i>return on equity</i>) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas (<i>return on asset</i>) dan leverage memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas dan kebijakan hutang memberi pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan profitabilitas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

7	Pengaruh Arus Kas Bebas, <i>Leverage</i> , Likuiditas, Profitabilitas, dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen	Afriani (2021)	Arus kas bebas mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, <i>leverage</i> (DAR) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas dan kebijakan hutang (DER) memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
8	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi	Cahyono & Asandimitra (2021)	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, <i>leverage</i> dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas dapat memoderasikan pengaruh <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen. Namun, likuiditas tidak dapat memoderasikan pengaruh profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.
9	Analisis Pengaruh Profitabilitas dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2014-201	Handrijaningsih et al. (2021)	Profitabilitas dan <i>leverage</i> mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas berhasil memoderasikan pengaruh <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen. Namun, likuiditas gagal memoderasikan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
10	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan dan	Maharani & Terzaghi (2022)	Profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, <i>leverage</i> dengan

	Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating		kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas mampu memoderasikan pengaruh ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Namun, likuiditas gagal menjadi moderasi pengaruh profitabilitas dan <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen.
--	---	--	---

Sumber : Data diolah

C. Kerangka Pemikiran Konseptual

Kerangka pemikiran yaitu sebuah konsep penelitian dengan menghubungkan satu gagasan dengan gagasan lain dalam masalah penelitian yang diteliti. Kerangka pemikiran memiliki fungsi untuk memberikan penjelasan terhadap topik yang dibicarakan dalam sebuah penelitian Sugiyono (2019:95). Berdasarkan pernyataan tersebut, kerangka pemikiran konseptual atas variabel penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow didapatkan atas arus kas yang ada dalam periode akuntansi perusahaan, kemudian dikurangi biaya operasional. Menurut Jensen (1996) terdapat pengaruh positif *free cash flow* terhadap payout ratio, apabila *free cash flow* besar akan membuat besar juga dividen yang dibagikan dalam upaya menghindarkan perusahaan dari *over-investing*. *Agency cost* merupakan biaya dari perseteruan kepentingan investor dengan manajemen, investor meminta pemberian dividen besar sebagai ganti arus kas bebas. Berdasarkan *agency theory*, dividen bisa dipakai dalam

mengurangi *agency cost*, dengan menaikkan pembagian dividen. Pembagian dividen yang tinggi dapat mengurangi arus kas internal dengan kaitan kebijakan manajemen sehingga membuat perusahaan meminjam dana dari pihak eksternal. Pembagian dividen bisa dijadikan alat untuk melihat dan menilai pertanggung jawab manajemen perusahaan (Sudarmanto et al., 2021:109-110).

Menurut penelitian Afriani (2021) menyatakan *free cash flow* memberikan pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan demikian tinggi rendahnya *free cash flow* dalam perusahaan memberikan pengaruh pada kebijakan dividen. Ini disebabkan perusahaan yang mendapatkan *cash flow* tinggi mempunyai finansial internal yang tinggi untuk membiayai operasional perusahaan tanpa pinjaman dari pihak eksternal. Sedangkan penelitian dari Nurfatma & Purwohandoko (2020) menunjukkan tidak ada pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Kesanggupan sebuah perusahaan untuk mendapatkan laba maka dapat memberikan pengaruh terhadap pembayaran dividen bisa dilihat dalam rasio profitabilitas, apabila profitabilitas sebuah perusahaan besar, sehingga keuntungan yang dihasilkan perusahaan bisa menjadi tinggi maka membuat besar dividen yang dibayarkan. Dividen yang didapat investor dikarenakan kenaikan rasio profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, jika perusahaan menghasilkan laba tinggi membuat perusahaan

membagikan dividen kepada investor seperti yang ada didalam *bird in the hand theory* yaitu perilaku pemegang saham di pengaruhi oleh tingkat pembayaran dividen dibandingkan *capital gan*, karena menurut Gordon (1963) dan Lintner (1964) dividen dianggap bisa mengurangi ketidakpastian atas *capital gain*. Berdasarkan ini menunjukan profitabilitas bisa menolong sebuah perusahaan untuk melakukan pembagian dividen.

Menurut penelitian Handrijaningsih et al. (2021) menunjukan profitabilitas memberikan pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sejalan dalam penelitian Krisardiyansyah & Amanah (2020). Hal ini menunjukan besar tidaknya kesanggupan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atas aset yang dipunyai perusahaan, maka memiliki hubungan atas tinggi rendahnya dividen yang diberikan perusahaan, Sedangkan menurut penelitian Pattiruhu & Paais (2020) menunjukan profitabilitas memberi pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Cerminan atas kesanggupan sebuah perusahaan dalam hal melunasi kewajibanya dapat dilihat dari rasio *leverage*. *Leverage* merupakan unsur yang memberikan pengaruh pada kebijakan dividen, sebab apabila presentase rasio utang yang besar dalam perusahaan maka pembayaran dividen semakin rendah. Seperti yang dikemukakan teori sinyal, pemberian dividen yang besar dianggap memberi sinyal positif mengenai masa depan perusahaan yang bagus. Sedangkan apabila dividennya turun bisa menjadi

sinyal negatif yang menunjukkan kinerja perusahaan sangat buruk (Sudarmanto et al., 2021:107).

Penelitian yang dilakukan oleh Maharani & Terzaghi (2022) menyatakan *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Jika perusahaan menurunkan dividennya saat laba, maka dinilai sebagai sinyal negatif dari investor sebab prospek perusahaan dianggap menurun dimasa depan, hal tersebut sama dengan penelitian Cahyono & Asandimitra (2021) yang menunjukkan *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara, penelitian dari Agustino & Dewi (2019) menunjukkan *leverage* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan dianggap menjadi bahan pertimbangan para calon pemegang saham, sebab perusahaan yang mempunyai ukuran besar bisa membayarkan dividennya tinggi. Menurut *signalling theory* perusahaan yang membagikan dividennya dengan tinggi dianggap memberikan sinyal positif kepada para calon investor karena program kerja perusahaan yang bagus, namun apabila dividen yang dibayarkan kecil dianggap membuat sinyal negatif untuk calon pemegang saham karena menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk.

Menurut penelitian Hand Prastya & Jalil (2020) menjelaskan ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan yang besar lalu berkembang mencerminkan

kesanggupan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan besar maka bisa memancing para calon investor. Kondisi ini selaras dengan penelitian Agustino & Dewi (2019) yang menunjukkan ukuran perusahaan memberi pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian Maharani & Terzaghi (2022) menunjukkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen..

5. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Free cash flow menjadi alat analisis yang digunakan investor dalam menilai perusahaan. *Free cash flow* dilihat atas arus kas operasi lalu dikurangi oleh biaya modal yang dilakukan perusahaan, sisa kas setelah perusahaan melakukan pengeluaran modal untuk investasi perusahaan dianggap memiliki kas untuk memberikan dividen kepada pemegang saham. Apabila arus kas bebas perusahaan besar sehingga tinggi juga dividen yang dibayarkan. Dalam penelitiannya Afriani (2021) menunjukkan *free cash flow* memberikan pengaruh positif tidak signifikan. Likuiditas dianggap dapat memoderasikan pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen karena menurut penelitian Krisardiyansyah & Amanah (2020) menunjukkan likuiditas memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menjamin kegiatan operasional. Ketika pembayaran dividennya tinggi namun rasio likuiditas perusahaan kecil, maka dapat mempengaruhi kegiatan perusahaan. Kesanggupan perusahaan yang besar untuk mendapatkan keuntungan, belum tentu sebuah perusahaan bisa melunasi utang lancar. Perusahaan mempunyai rasio profitabilitas dan likuiditas yang besar dapat membuat pembagian dividennya menjadi tinggi kepada investor. Hal ini selaras dalam penelitian Puspitaningtyas et al. (2019) menunjukkan likuiditas berhasil memoderasikan hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Sementara dalam penelitian Maharani & Terzaghi (2022) menunjukkan likuiditas gagal memoderasikan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

7. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

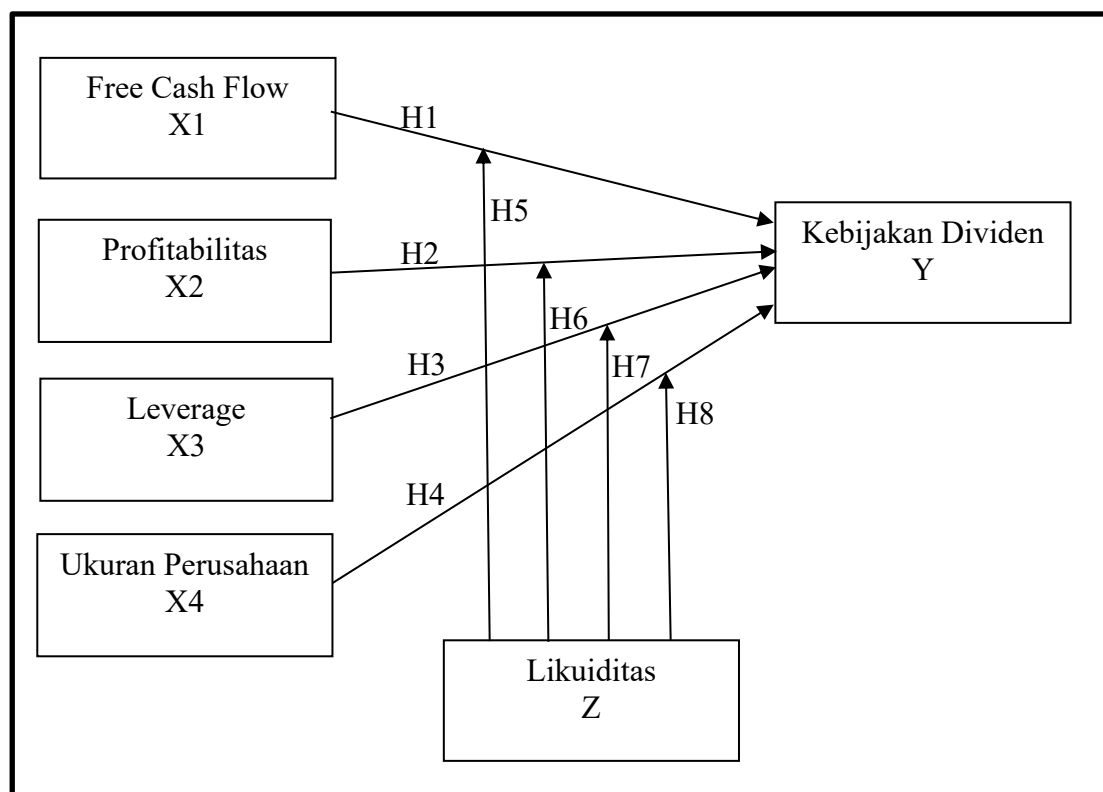
Ketika perusahaan memiliki kewajiban, sehingga perusahaan melunasi kewajiban tersebut memakai modal yang dipunyai. Perusahaan membayar utang tersebut sebelum membagikan dividen kepada investor. Apabila perusahaan memiliki rasio *leverage* yang kecil sehingga membuat dividen yang dibagikan besar. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh tingkat likuiditas suatu perusahaan. Oleh sebab itu apabila pengelolaan likuiditas perusahaan bagus, maka akan menaikkan modal perusahaan selaras dengan

penelitian Cahyono & Asandimitra (2021) dan Handrijaningsih et al. (2021) menunjukkan likuiditas berhasil menjadi moderasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, dalam penelitian Maharani & Terzaghi (2022) menunjukkan likuiditas gagal memoderasikan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

8. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Ketika sebuah perusahaan mempunyai aset yang besar membuat besar juga ukuran dari sebuah perusahaan. Perusahaan besar lebih memiliki kemampuan dalam memperoleh keuntungan dan sumber pendanaan. Perusahaan mempunyai ukuran besar cenderung mempunyai aktivitas investasi yang tinggi maka bisa mendapatkan laba yang tinggi atas hasil penjualannya. Perusahaan yang berukuran besar pada umumnya mempunyai tingkat likuiditas yang besar sehingga menaikkan kesanggupan perusahaan dalam memberi dividen terhadap investor. Hal tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan Maharani & Terzaghi (2022) menunjukkan pengaruh likuiditas berhasil memoderasikan pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penjelasan itu, sehingga kerangka penelitian dari penelitian tersebut sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

D. Hipotesis

Menurut Sekaran & Bougie (2017:94) Hipotesis adalah pernyataan atau dugaan sementara tentang pengaruh dua variabel atau lebih yang dapat diujikan kkedalam sebuah rumusan masalah penelitian. Pengujian hipotesis diharapkan dapat menyelesaikan rumusan masalah penelitian.

H1 : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

H3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

H4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

- H5 : Likuiditas mampu memoderasi pengaruh *Free cash flow* terhadap Kebijakan dividen
- H6 : Likuiditas mampu memoderasi pengaruh Profitabililtas terhadap Kebijakan dividen
- H7 : Likuiditas mampu memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan dividen
- H8 : Likuiditas mampu memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan dividen

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Metode penelitian ini menerapkan metode deskriptif dan pendekatan kuantitatif. dalam menganalisis pengaruh variabel independen, meliputi *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan dividen dengan likuiditas berperan menjadi variabel moderasi pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia (BEI) periode tahun 2018-2023.

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2023. Terdapat 87 perusahaan yang terdaftar pada sektor barang konsumsi primer di BEI periode 2018-2023.

2. Sampel

Teknik *purposive sampling* dipakai dalam penelitian untuk memilih perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di BEI periode 2018-2023. Teknik *purposive sampling* membantu penelitian ini dalam memilih sampel dari pertimbangan yang relevan. Untuk memilih perusahaan sektor barang konsumsi primer sebagai sampel dikarenakan perkembangannya yang pesat dan memiliki peranan penting untuk memenuhi kebutuhan para konsumen. Penelitian ini memakai sampel

perusahaan barang konsumsi primer yang memiliki kriteria-kriteria berikut ini:

1. Perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode tahun 2018-2023
2. Perusahaan sektor barang konsumsi primer yang baru terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode tahun 2018-2023
3. Perusahaan sektor barang konsumsi primer yang tidak membagikan dividen pada periode tahun 2018-2023

Tabel 3.1
Perhitungan Sampel Perusahaan

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode tahun 2018-2023	87
2.	Perusahaan sektor barang konsumsi primer yang baru terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode tahun 2018-2023	(18)
3.	Perusahaan sektor barang konsumsi primer yang tidak membagikan dividen pada periode tahun 2018-2023	(44)
Jumlah Sampel yang diteliti		25
Jumlah Tahun Penelitian (2018-2023)		6
Jumlah sampel periode penelitian (25 x 6)		150

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data yang Diolah)

Penggunaan teknik *purposive sampling*, ditemukan 25 perusahaan yang mempunyai kriteria ketentuan digunakan untuk sampel penelitian. Penelitian dilakukan dari tahun 2018 hingga 2023, dengan total

150 sampel yang diambil. Berikut perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang pakai untuk sampel penelitian.

Tabel 3.2
Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1.	AALI	Astra Argo Lestari Tbk
2.	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk
3.	BISI	BISI International Tbk
4.	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk
5.	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
6.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
7.	DLTA	Delta Djakarta Tbk
8.	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk
9.	EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk
10.	FISH	FKS Multi Garo Tbk
11.	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk
12.	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
13.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
14.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
15.	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
16.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
17.	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk
18.	MYOR	Mayora Indah Tbk
19.	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
20.	SDPC	Millennium Pharmacon International Tbk
21.	SKLT	Sekar Laut Tbk
22.	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
23.	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk
24.	ULTJ	Ultra Milk Industry & Trd

25.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
-----	------	------------------------

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data yang Diolah)

C. Definisi Konseptual dan Operasional Variabel

Penelitian ini membahas definisi operasional variabel dengan skala pengukurannya untuk variabel-variabel tersebut. Terdapat enam variabel pokok untuk penelitian ini. Empat variabel bebas (independen), yakni *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan, serta variabel terikat kebijakan dividen dan variabel moderasi likuiditas. Berikut ini penjelasan atas variabel dan operasional variabel yang digunakan.

1. Definisi Konseptual

a. Variabel Terikat

Kebijakan dividen yaitu keputusan dengan pertimbangan manajemen perusahaan atas pertanyaan, bagaimanakah keuntungan yang didapatkan pada tahun buku akan dibayarkan seluruhnya maupun diberikan dengan perbandingan untuk dividen kepada para investor sehingga memiliki sisa untuk dijadikan laba ditahan dalam kepentingan berinvestasi Darmawan (2018:17). Kebijakan dividen dihitung memakai *dividend payout ratio* (DPR), adalah perbandingan DPS dengan EPS

$$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{DIVIDEN PER LEMBAR SAHAM (DPS)}}{\text{LABA PER LEMBAR SAHAM (EPS)}}$$

b. Variabel Moderasi

Likuiditas yaitu upaya yang dilakukan sebuah perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek. Likuiditas dipakai sebagai variabel moderasi sebab apabila suatu perusahaan dikatakan liquid membuat peluang keinginan investor untuk menanamkan modalnya menjadi tinggi, sehingga hal tersebut menjadikan rasio likuiditas perlu diperhatikan para perusahaan untuk dijadikan bahan dalam mempertimbangkan besaran dividen yang dibagikan terhadap investor Cahyono & Asandimitra (2021). Menurut Munawir (2019:72) *current ratio* (CR) merupakan rasio umum dalam mengevaluasi kondisi modal kerja sebuah perusahaan. *Current ratio* dapat diukur menggunakan rumus

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{ASET LANCAR}}{\text{UTANG LANCAR}}$$

c. Variabel Bebas

1) *Free Cash Flow*

Besar atau tingginya dividen yang dibayarkan perusahaan bergantung atas laba atau posisi kas sebuah perusahaan. *Free cash flow* didapatkan melalui perbedaan nilai antara aktivitas operasi dengan *capital expenditures* atau belanja modal, bertujuan untuk mencukupi suatu produksi (Afriani, 2021).

$$\text{Free Cash Flow (FCF)} = \frac{\text{ARUS KAS OPERASI (AKO)} - \text{BELANJA MODAL (BM)}}{\text{TOTAL ASET}}$$

2) Profitabilitas

Profitabilitas yaitu rasio untuk mengevaluasi kesanggupan perusahaan dalam mendapatkan laba dan mengukur level efisiensi dan efektifitas manajemen perusahaan untuk mengolah aset dengan modal yang dipunyai perusahaan dalam mendapatkan keuntungan untuk perusahaan Hand Prastya & Jalil (2020). ROA digunakan untuk rasio profitabilitas dalam penelitian ini

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{EARNING AFTER TAX (EAT)}}{\text{TOTAL ASET}}$$

3) Leverage

Leverage dipakai dalam mengukur berapa tinggi kewajiban perusahaan terhadap aset dan modal. Rasio ini memakai rasio *debt to equity ratio* (DER). Bagi investor apabila DER besar akan membuat mereka tidak diuntungkan, namun sebaliknya bagi perusahaan. Rasio perbandingan total utang total ekuitas sebuah perusahaan (Kasmir, 2010).

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{TOTAL UTANG}}{\text{TOTAL EKUITAS}}$$

4) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat menentukan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam keuangan yang digunakan untuk biaya operasional yang dapat mengoptimalkan nilai sebuah perusahaan. Ukuran sebuah perusahaan ditentukan memakai log natural dari total aset. oleh karena itu, ukuran perusahaan adalah

gambaran dari semua aset yang dimiliki perusahaan (Ulfa et al., 2020)

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) = Ln(total aset)

2. Operasional Variabel

Tabel 3.3
Operasional Variabel

Variabel	Dimensi	Indikator	Skala
Kebijakan Dividen (Y) Darmawan (2018)	Keputusan manajemen apakah membagikan semua keuntungan yang didapatkan selama satu periode atau membuah perbandingan keuntungan yang dibagikan dalam dividen para pemegang saham dan menyisakan laba ditahan untuk kepentingan investasi dimasa depan.	<i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR) = $\frac{DPS}{EPS}$	Rasio
Likuiditas (Z) Munawir (2019:72)	Rasio ini menunjukkan <i>Margin of safety</i> kewajiban jangka pendek, maupun kesanggupan sebuah perusahaan melunasi utang jangka pendek	<i>Current Ratio (CR)</i> $= \frac{ASET\ LANCAR}{UTANG\ LANCAR}$	Rasio
<i>Free Cash Flow</i> (X1) Afriani (2021)	Dana yang bisa dialokasikan terhadap para pemegang saham setelah memenuhi kebutuhan investasi dalam mempertahankan operasi, <i>free cash flow</i> juga mencerminkan tingkat pengembalian penanaman modal	<i>Free Cash Flow</i> (FCF) = $\frac{AKO-BM}{TOTAL\ ASET}$	Rasio

Profitabilitas (X2) Hand Prastya & Jalil (2020)	Rasio untuk mengevaluasi dan meningkatkan efektifitas kinerja perusahaan dalam menghasilkan sebuah keuntungan yang besar, hal tersebut diperhatikan perusahaan untuk memberikan sinyal yang bagi kepada para investor jika memiliki profitabilitas yang baik.	<i>Return on Asset</i> $(ROA) = \frac{EAT}{TOTAL\ ASET}$	Rasio
<i>Leverage</i> (X3) Kasmir (2010)	Untuk perusahaan besarnya rasio ini dapat membuat menguntungkan, karena bagi perusahaan kewajiban lebih penting dibandingkan aktivitas keuangan lainnya sehingga dapat mempengaruhi pembagian dividen yang dibayarkan perusahaan	<i>Debt to Equity Ratio</i> $(DER) = \frac{TOTAL\ UTANG}{TOTAL\ EKUITAS}$	Rasio
Ukuran Perusahaan (X4) Ulfa et al. (2020)	Ukuran perusahaan bisa menjadi lambang sebuah perusahaan yang memiliki hubungan dengan peluang dan kesanggupan dalam mengakses pasar modal dan pendanaan dari luar untuk menampilkan kesanggupan dalam minjam-meminjam yang dapat meningkatkan modal perusahaan	Ukuran Perusahaan $(Firm\ Size) = Ln(\text{total aset})$	Rasio

Sumber : Data yang diolah

D. Metode Pengumpulan Data

1. Sumber Data

Data penelitian bersumber kepada laporan keuangan perusahaan sektor barang konsumsi primer yang didapatkan dari situs resmi bursa efek Indonesia di www.idx.co.id.

2. Jenis Data

Data yang dipakai untuk penelitian yaitu data sekunder yang diambil dari media perantara, hal ini laporan keuangan perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023.

3. Teknik Pengumpulan Data

Metode dokumentasi dijadikan menjadi teknik pengumpulan data untuk penelitian ini. Data didapatkan atas hasil dokumen-dokumen laporan keuangan perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2023.

E. Teknik Pengolahan Data

Aplikasi *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) Versi 22 dijadikan sebagai alat analisis mengolah data untuk penelitian ini. Aplikasi SPSS dipakai untuk menghitung dan menguji data dengan uji asumsi klasik yakni, normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi. Keempat uji ini digunakan untuk memastikan hasil perhitungan akurat, efektif, serta efisien.

F. Metode Analisis Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Mendesripsikan sebuah data dari nilai-nilai seperti rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan kemenangan distribusi Ghozali (2018:17). Data yang diujikan kedalam statistik deskripsi adalah Variabel *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan likuiditas

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Fungsi dari uji normalitas yaitu mengujikan model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Penelitian ini memakai uji nonparametik *Kolmogorov-Smirnov* yaitu apabila nilai signifikan $> 0,05$ sehingga distribusi data dianggap normal. Sedangkan, jika nilai signifikan $< 0,05$, membuat distribusi data tidak normal (Ghozali, 2018:161-166).

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan dalam mengujikan model regresi apakah menemukan terjadinya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang bagus tidak terjadi korelasi antar variabel independen, apabila variabel independen berkorelasi membuat variabel tidak ortogonal. Variabel ortogonal merupakan variabel independen yang memiliki nilai nol korelasi antar variabel independen. Uji multikolinearitas dilakukan menggunakan nilai VIF dan Tolerance.

Apabila nilai VIF >10 dan Tolerance $<0,1$, sehingga ditemukan adanya multikolinieritas didalam model regresi (Ghozali, 2018:107-108).

c. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengujikan model regresi adanya ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan terhadap pengamatan lain menggunakan uji heteroskedastisitas. Model regresi yang bagus apabila terjadi homoskedastisitas. Kebanyakan sebuah data mempunyai situasi heteroskedastisitas sebab suatu data menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran. Penelitian ini menggunakan uji gletser untuk menentukan ada atau tidak adanya heteroskedastisitas dengan memeriksa nilai signifikan, apabila nilai signifikan $> 0,05$ maka model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2018:137-138).

d. Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji korelasi yaitu mengujikan model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan yang mengganggu pada periode t dengan kesalahan yang mengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Apabila terdapat autokorelasi dikarenakan observasi beruntun sepanjang waktu berkaitan dengan satu sama lain. Masalah tersebut dapat terjadi pada data runtut waktu (*time series*), sebab "gangguan" terjadi pada individu atau kelompok tertentu cenderung memberi pengaruh "gangguan" pada individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya. Uji *Durbin-Watson* dipakai pada autokorelasi tingkat satu yang mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam

model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen Ghozali (2018:111-112). Keputusan mengenai ada tidaknya autokorelasi berdasarkan nilai uji *Durbin-Watson*.

Tabel 3.4
Uji Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: (Ghozali, 2018:118)

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Penggunaan analisis regresi linear berganda untuk menguji *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan yang merupakan variabel independen terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen (Ghozali, 2018:145).

Model persamaan regresi linear berganda dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen

α = Konstanta

$\beta_1\beta_2\beta_3\beta_4$ = Koefisien Regresi

X_1 = *Free cash flow*

X_2 = Profitabilitas

X_3 = *Leverage*

X_4 = Ukuran Perusahaan

ε = *Error*

4. *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Moderated Regression Analysis (MRA) beda dari analisis subkelompok, sebab memakai model regresi linier dalam mengujikan pengaruh variabel dependen dan variabel independen, dengan mempertimbangkan pengaruh variabel moderator. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk menguji secara statistik apakah variabel moderator memiliki efek yang signifikan pada hubungan antara variabel independen dan variabel dependen Ghazali (2018:227). Penggunaan MRA dalam mengujikan *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan yang merupakan variabel independen terhadap kebijakan dividen menjadi variabel dependen serta likuiditas menjadi variabel moderasi.

Model persamaan regresi linear berganda dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5Z + \beta_6X_1 * Z \\ + \beta_7X_2 * Z + \beta_8X_3 * Z + \beta_9X_4 * Z + \epsilon$$

Keterangan:

Y	= Kebijakan Dividen
α	= Konstanta
$\beta_1\beta_2\beta_3\beta_4\beta_5\beta_6\beta_7\beta_8\beta_9$	= Koefisien Regresi
X_1	= <i>Free Cash Flow</i>
X_2	= Profitabilitas
X_3	= <i>Leverage</i>
X_4	= Ukuran Perusahaan
Z	= Likuiditas
e	= eror

5. Pengujian Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinan (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan dalam mengevaluasi dengan jelas model regresi dalam memberikan penjelasan fluktuasi variabel dependen pada penelitian. Koefisien determinasi mempunyai rentang nilai nol hingga satu. Jika nilai R^2 kecil, sehingga membuat kemampuan variabel bebas untuk menjelaskan variasi variabel terikat menjadi terbatas atau tidak baik. Namun, apabila nilai R^2 tinggi mendekati 1, maka variabel independen secara praktis mengandung seluruh informasi yang diperlukan dalam memprediksi variasi pada variabel dependen (Ghozali, 2018:97).

b. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Pengujian statistik F digunakan dalam melihat apakah model regresi yang digunakan layak atau tidak. Layak artinya model regresi yang dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi Ghozali (2018:98). Uji F bisa digunakan dengan menilai signifikansi F yang ada pada hasil output regresi adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai signifikansi < 0.05 dan $F_{hitung} > F_{tabel}$, sehingga model penelitian dikatakan layak.
- 2) Apabila nilai signifikansi > 0.05 dan $F_{hitung} < F_{tabel}$, sehingga model penelitian dikatakan tidak layak.

c. Uji Signifikan Parsial (Uji T)

Uji statistik t dipergunakan dalam menilai berapa besarnya kontribusi atas suatu variabel independen terhadap fluktuasi variabel dependen secara sendirian Ghozali (2018:98-99). Dari penelitian ini, uji statistik t berguna untuk menentukan pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas menjadi variabel moderasi. Uji t bisa digunakan dengan menilai signifikansi t yang ada pada hasil output regresi adalah sebagai berikut:

- 1) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau nilai signifikan $< 0,05$ sehingga hipotesis diterima, hal tersebut menjelaskan variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau nilai signifikan $> 0,05$ sehingga hipotesis ditolak, hal tersebut menjelaskan tidak ada pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen.

d. Uji Moderasi

Variabel moderasi memiliki peran sebagai variabel independen tambahan yang bisa memperkuat maupun memperlemah pengaruh antara variabel independen utama dan variabel dependen. Uji moderasi dilakukan dalam menguji apa benar variabel moderasi memberikan pengaruh signifikan terhadap pengaruh variabel independen utama dan dependennya. Caranya dengan mengujikan pengaruh interaksi variabel moderasi dengan variabel independen utama terhadap variabel dependennya (Ghozali, 2018:224).

Tabel 3.5
Kriteria Penentuan Variabel Moderasi

Tipe	Kondisi	Keterangan
<i>Pure</i> Moderasi	b_2 non-significant	Moderasi Murni
	b_3 significant	
<i>Quasi</i> Moderasi	b_2 significant	Moderasi Semu (memoderasi hubungan variabel independen dengan variabel dependen sekaligus menjadi variabel independen)
	b_3 significant	
<i>Homologiser</i> Moderasi	b_2 non-significant	Potensial menjadi variabel moderasi
	b_3 non-significant	

<i>Predictor</i> Moderasi	<i>b₂ significant</i>	Moderasi sebagai prediktor
	<i>b₃ non-significant</i>	