

PENGARUH CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI 2017-2020)

Wa Ode Nurfatiatul*¹ Rabiyyatul Jasiyah ²

^{1,2}. Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Buton, Baubau, Indonesia

e-mail: waodenurfatihatul@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh cash flow terhadap kebijakan deviden di perusahaan manufaktur yang terdapat di bursa efek Indonesia periode 2017- 2020. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode tahun 2017-2020. Jumlah perusahaan yang tercatat di BEI pada sektor manufaktur adalah 195 perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis deskriptif kuantitatif. Hasil penelitian ini adalah cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden di perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2017- 2020. Penjelasan bahwa variabel FCPS tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Menunjukkan FCPS tidak menjadi tolak ukur dalam hal pengambilan keputusan terhadap kebijakan deviden. Hal ini dapat dilihat dari tabel 4.8, menunjukkan bahwa tariff signifikan 0.072 sehingga H1 ditolak artinya cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden di perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2017- 2020.

Kata kunci : Cash Flow, Kebijakan Deviden, Perusahaan Manufaktur

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of cash flow on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesian stock exchange for the 2017-2020 period. The population in this study were all manufacturing companies listed on the Indonesian stock exchange for the period 2017-2020. The number of companies listed on the IDX in the manufacturing sector is 195 companies. The analytical method used in this research is descriptive quantitative analysis method. The result of this study is that cash flow has no effect on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2020 period. Explain that the FCPS variable has no effect on dividend policy. Shows FCPS is not a benchmark in terms of making decisions on dividend policy. This can be seen from table 4.8, which shows that the significant tariff is 0.072 so that H1 is rejected, meaning that cash flow has no effect on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2017 period. 2020.

Keywords: cash flow, dividend policy, manufacturing company

1. PENDAHULUAN

Investor menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh return tanpa mengabaikan resiko yang dihadapi. Investasi dapat berupa saham, obligasi dan surat berharga lainnya. Saham didefinisikan sebagai tanda kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Investor akan mendapatkan return (tingkat

pengembalian) atas investasi yang dilakukan, return tersebut bisa berupa capital gain maupun deviden untuk kegiatan investasi pada saham. Dalam penentuan besarnya pembayaran dividen oleh perusahaan kepada investor terdapat kebijakan yang mengaturnya, yaitu kebijakan deviden. Kebijakan deviden adalah keputusan dalam menentukan besarnya laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan oleh perusahaan (Wicaksono dan Nasir, 2014)

Besar dan kecilnya jumlah deviden yang akan diterima oleh para pemegang saham ditentukan oleh kebijakan dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan dari pihak manajemen sangat diperlukan, hal tersebut disebabkan karena adanya perbedaan antara pihak-pihak yang ada dalam perusahaan (Haryetti dan Ekayanti, 2012).

Para investor biasanya lebih senang membayar dengan harga yang lebih tinggi untuk saham yang dirasa dapat memberikan deviden yang lebih tinggi. Sehingga pembayaran deviden yang lebih tinggi dapat membuat para investor tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan.

Keuntungan yang didapat oleh perusahaan pada umumnya didapat dari penghasilan bersih pajak (EAT) dibagikan kepada para investor dalam bentuk deviden dan sebagiannya lagi diinvestasikan ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Persentase dari keuntungan yang didapatkan kemudian akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai cash dividend (laba yang dibagikan) disebut dividend payout ratio. Perusahaan membagikan laba dalam bentuk deviden dapat mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan laba maka akan menambah sumber dana internalnya.

Berdasarkan perbedaan kepentingan tersebut, maka perlu adanya pertimbangan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Lopolusi, 2013). Di Indonesia sendiri yang pasar modalnya berkembang dengan pesat, deviden menjadi salah satu hal yang tidak dapat di pungkiri perkembangannya. Bagaimana keadaannya perusahaan wajib melaporkan laporan keuangan yang sesuai dengan keadaannya, namun di lain sisi laporan keuangan harus bisa menjadi referensi suatu perusahaan yang baik. laporan keuangan mempunyai peran yang sangat penting, dalam proses pengukuran dan penilaian kinerja suatu perusahaan, utamanya perusahaan-perusahaan yang telah go publik.

Dalam laporan keuangan di mana akun-akun di dalamnya saling berhubungan erat, saling mempengaruhi satu sama lain. Dan pembagian deviden suatu perusahaan bergantung pada banyak faktor dan juga yang tertera secara kuantitatif di dalam laporan keuangan secara signifikan. Arus kas merupakan salah satu faktor yang sangat penting dilihat dalam membuat keputusan, dan salah satunya di sini adalah kebijakan deviden. Arus kas sendiri merupakan

cerminan dalam kegiatan perusahaan dalam operasional investasi dan pendanaan. Dan arus kas juga memiliki hubungan erat dalam menunjukkan berapa besar dan matangnya suatu perusahaan yang telah beroperasi.

Oleh karena itu, penulis melakukan penelitian yang berjudul “ Pengaruh Cash Flow Terhadap Kebijakan Deviden Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 2017-2020)”.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pengertian *Cashflow*

Pengertian arus kas menurut Harahap (2011) “Arus masuk dan arus keluar kas yang berdasarkan tiga laporan aktivitas yaitu aktivitas operasi, aktivitas inventasi, dan aktivitas pembiayaan.”

Menurut K.R Subramanyam dan John J.Wild (2013) “*The statement of cash flows reports cash receipts and cash payments by operating, financing, and investing activities—the primary business activities of a company.*”

Menurut Kasmir (2013) arus kas dapat didefinisikan “Laporan arus kas merupakan laporan yang menunjukkan arus kas masuk (pendapatan) dan arus kas keluar (biaya-biaya).”

Berdasarkan beberapa konsep definisi arus diatas, maka dapat disimpulkan bahwa arus kas merupakan arus masuk kas dan arus keluar kas, yang terdiri dari tiga laporan aktivitas arus kas meliputi aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan.

2.2. Pengertian Deviden

Pengertian deviden yang di kemukakan oleh Hanafi dan Abdul (2014) bahwa deviden adalah imbalan atau kompensasi yang diterima oleh pemilik atau pemegang saham yang bias berupa deviden kas atau deviden non kas.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan deviden merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian laba bersih yang akan dibagikan sebagai deviden kepada para pemegang saham dan berapa bagian laba bersih yang akan ditanamkan kembali sebagai laba ditahan yang nantinya akan diinvestasikan kembali dalam perusahaan.

Mengukur deviden yang dibayarkan oleh perusahaan dapat diukur menggunakan salah satu dari ukuran umum di kenal. Menurut Ary (2013) ukuran kebijakan deviden sebagai berikut:

1. *Deviden Yield*, yang mengaitkan besarnya deviden dengan harga saham perusahaan secara matematis, rumusan *dividend yield* adalah sebagai berikut:

$$Devidend Yield = \frac{deviden\ tahun\ perusahaan}{harga\ Per\ Lembar\ Saham}$$

2. *Devident Payout*, rasio pembayaran deviden diukur dengan cara membagi besarnya deviden per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham, yang secara matematis dapat dinyatakan dengan rumus berikut :

$$Devidend\ Payout\ Ratio = \frac{deviden\ tunai}{laba\ bersih}$$

2.3. Aktivitas Perusahaan Manufaktur

Rusdi dan Arsyad Suyuti (2017) menjelaskan Istilah manufaktur berasal dari kata Latin manu factum yang artinya dibuat dengan tangan. Manufaktur adalah proses produksi untuk menghasilkan produk-produk fisik. Dalam pengertian sempit, manufaktur adalah proses mengkonversikan bahan baku menjadi produk-produk fisik melalui serangkaian kegiatan yang membutuhkan energi yang masing-masing menciptakan perubahan pada karakteristik fisik atau kimia dari bahan tersebut. Perusahaan manufaktur (*manufacturing bussines*) adalah perusahaan yang kegiatannya membeli bahan baku kemudian mengolah bahan baku dengan mengeluarkan biaya-biaya lain menjadi barang jadi yang siap untuk di jual.

Manufaktur sebagai serangkaian operasi dan kegiatan yang saling berhubungan yang meliputi perancangan (*design*), pemilihan bahan (*material selection*), perencanaan (*planing*), pembuatan (*manufacturing*), penjaminan mutu (*quality asurance*), serta pengelolaan dan pemasaran produk-produk (*management and marketing of product*) (Rusdi dan Arsyad, 2017).

2.4. Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan penjelasan dari Burasa Efek Indoneisa tahun 2020 bahwa bursa efek terdiri atas dua kata yang memiliki arti masing-masing. Bursa memiliki arti tempat jual beli, sedangkan efek menurut Undang-undang No. 8 tahun 1995, tentang pasar modal adalah barang yang didagangkan di tempat jual beli tersebut. Hal yang termasuk efek di sini adalah surat-surat berharga seperti saham dan obligasi.

Jadi, singkat kata bursa efek adalah pasar di mana terjadi jual beli efek dari suatu perusahaan. Di Indonesia, tempat jual beli efek ini dikenal dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Indonesia Stock Exchange (IDX) yang berkantor di Jakarta dan memiliki kantor perwakilan di kota lainnya. BEI adalah lembaga resmi dari pemerintah Indonesia yang memfasilitasi segala kegiatan jual beli saham perusahaan go public. Di dalamnya tercatat 108 perusahaan yang menjadi anggota bursa. Perusahaan yang terdaftar di bursa efek adalah perusahaan yang terbuka untuk publik. Maksudnya, saham di perusahaan

tersebut bisa dimiliki (dibeli) publik. Untuk prosesnya, Bursa Efek Indonesia akan memfasilitasi semuanya sehingga perusahaan tersebut bisa melantai di bursa.

Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan tersebut harus memenuhi persyaratan atau listing dari Bursa Efek Indonesia. Pada dasarnya, perusahaan yang sudah berpotensi menjadi perusahaan besar dengan modal besar akan mudah terdaftar. Secara rinci, peran BEI adalah sebagai berikut.

1. Fasilitator Perdagangan Efek
 - a. Menyediakan sarana untuk perdagangan efek
 - b. Membuat peraturan terkait kegiatan di bursa
 - c. Mencatat semua instrumen efek
 - d. Melakukan upaya likuiditas instrumen.
 - e. Melakukan transparansi terkait informasi bursa.
2. Pengontrol Jalannya Transaksi Efek
 - a. Memantau kegiatan transaksi efek yang terjadi
 - b. Mencegah terjadinya manipulasi harga tidak wajar yang dilarang oleh undang-undang.
 - c. Menanggihkan perdagangan untuk emiten saham yang terbukti melanggar ketentuan (*suspending*).
 - d. Mencabut efek di bursa yang yang terbukti melanggar ketentuan (*delisting*)

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode tahun 2017-2020. Jumlah perusahaan yang tercatat di BEI pada sektor manufaktur adalah 195 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, merupakan sampel yang dipilih dengan menggunakan criteria yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian, antara lain:

1. Perusahaan termasuk kategori perusahaan manufaktur sub sector kimia dan pakan ternak dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2020.
2. Perusahaan manufaktur sub sector kimia dan pakan ternak yang memiliki Laporan keuangan berakhir 31 Desember lengkap dengancatatan atas laporan keuangan. Alasannya karena criteria ini berguna untuk menunjukkan kelengkapan data yang

saling berkaitan dengan data yang digunakan sesuai model penelitian. Kriteria sampel pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 1 Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah	Jumlah
	Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2020	195	195
1	Perusahaan termasuk kategori perusahaan manufaktur sub sector kimia dan pakan ternak dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2020.	Perusahaan yang tidak lolos ada 177	18
2	Perusahaan manufaktur sub sector kimia dan pakan ternak yang memiliki Laporan keuangan berakhir 31 Desember lengkap dengan catatan atas laporan keuangan	Perusahaan yang tidak lolos ada 10	8
Sampel penelitian		Sehingga yang menjadi sampel 8	
Total sampel penelitian (8 perusahaan x 4 tahun)		32	

Sumber: Hasil Pengolahan Data 2022

Berdasarkan tabel 1 tersebut telah diketahui bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia hingga tahun 2020 ada 195 perusahaan yang juga merupakan populasi dalam penelitian ini. Setelah melakukan analisa ada terdapat 177 perusahaan yang tidak masuk dalam kriteria pertama artinya dari 195 perusahaan tersisa 18 perusahaan yang lolos menjadi sampel. Namun pada kriteria kedua diketahui dari 18 perusahaan yang lolos pada kriteria pertama ada sebanyak 10 perusahaan tidak lolos kriteria sehingga sisanya tinggal 8 perusahaan. 8 perusahaan ini lah yang dijadikan sampel penelitian. Karena pada penelitian ini diteliti selama 4 tahun berturut-turun sehingga sampel pada penelitian ini adalah $8 \times 4 = 32$ sampel. Adapun sampel analisa mengenai sampel penelitian dapat dilihat pada lampiran

3.2. Jenis dan sumber data

3.2.1. Jenis data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data kualitatif menurut Sugiyono (2017), penelitian kualitatif merupakan penelitian yang digunakan untuk menyelidiki, menemukan, menggambarkan dan menjelaskan kualitas atau keistimewaan dari pengaruh sisial yang tidak dapat dijelaskan, diukur atau digambarkan melalui pendekatan kuantitatif. Data kuantitatif Sugiyono (2017) adalah data yang berbentuk angka, atau data kuantitatif yang diangkakan (*scoring*). Jadi data kuantitatif merupakan data yang memiliki kecenderungan dapat dianalisis dengan cara atau tehnik statistik.

3.2.2. Sumber data

Dalam penelitian ini, data yang diperoleh menggunakan data sekunder. menurut Sugiyono (2017), data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara, baik yang di publikasikan dan tidak dipublikasikan. Data sekunder penelitian ini adalah data-data annual report dan laporan keuangan masing-masing perusahaan publik Periode 2017-2020, serta data perusahaan yang diperoleh dari www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengambilan data dalam suatu penelitian merupakan bagian yang sangat penting karena dalam tahap ini dapat menentukan baik buruknya hasil suatu peneliti. Sugiyono (2017) metode pengumpulan data adalah angka yang paling strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian dalam mendapatkan data. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode documenter, yaitu teknik pengambilan data dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh BEI atau akses internet melalui Idnfinancial.com dan dilengkapi informasi tambahan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) serta dari berbagai jurnal dan buku pendukung dan sumber-sumber lainnya yang berhubungan dengan deviden, kebijakan deviden, dan pembayaran deviden.

3.4. Metode Analisis Data

Metode Dalam penelitian ini, menggunakan metode penelitian deskriptif kuantitatif. Teknik analisis data yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Input Data, langkah awal dalam tehnik analisis data adalah melakukan input data. Data yang diinput merupakan grafik gerakan deviden perusahaan manufaktur yang terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.
2. Kebijakan Dividen, variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen atau Dividend Payout Ratio. Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur mengenai proporsi pembagian deviden yang dibagikan kepada pemegang saham (Murhadi,2013) DPR dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{jumlah deviden tunai}}{\text{total laba bersih}}$$

3. *Cash Flow*, Variabel independen dalam penelitian ini adalah *cash flow per share* (CFPS). Arus kas adalah jumlah aliran kas masuk dan keluar yang dapat dijadikan salah satu

indicator dalam kesehatan financial perusahaan melalui 3 aktivitas yaitu aktivitas operasional, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan.

$$CFPS = \frac{\text{jumlah kas akotitas operasi}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini diolah dan kemudian dianalisis dengan berbagai uji statistic sebagai berikut:

1. Uji deskriptif statistic, merupakan analisis statistik yang memberikan gambaran secara umum mengenai karakteristik dari masing-masing variabel penelitian yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), maximum, dan minimum.
2. Uji Asumsi Klasik
 - a. Uji normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Penggunaan uji normalitas karena pada analisis statistik parametik, asumsi yang harus dimiliki oleh data adalah bahwa data tersebut harus terdistribusi secara normal. Jika data menyebar jauh garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali 2013).
 - b. Uji multikolinearitas. Bertujuan untuk menguji apakah di dalam model analisis regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen).

Kriteria pengujiannya sebagai berikut (Ghozali, 2013):

1. Jika nilai VIF < 10 atau nilai Tolerance > 0,01, maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas.
2. Jika nilai VIF > 10 atau nilai Tolerance < 0,01.
- c. Uji Autokorelasi. Bertujuan untuk menguji apakah di dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengguna pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test), yaitu dengan membandingkan nilai *Durbin-Watson* hitung dengan nilai *Durbin-Watson* tabel. Dimana pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah jika nilai $du < d < 4-du$.

3. Pengujian Hipotesis

Untuk mengetahui keakuratan model yang digunakan, maka dilakukan pengujian hipotesis sebagai berikut (Ghozali, 2013):

- a) Uji koefisien determinasi (R^2), digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variabel independen. Jika nilai *adjusted R2* semakin

mendekati 1 maka semakin baik kemampuan model tersebut dalam menjelaskan variabel dependen

- b) Pengujian Koefisien regresi serentak (Uji-F), 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 (Ghozali, 2013).
- c) Pengujian koefisien Regresi parsial (Uji – t), 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 (Ghozali, 2013).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak zaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia yang mengharuskan Bursa Efek harus ditutup, diantaranya pada tahun 1914-1918 Bursa Efek ditutup karena terjadinya Perang Dunia I. Bursa Efek Indonesia sempat dijalankan kembali pada tahun 1925-1942, namun karena isu politik, yaitu Perang Dunia II, Bursa Efek di Semarang dan Surabaya harus ditutup kembali di awal tahun 1939, dan dilanjutkan dengan penutupan Bursa Efek di Jakarta pada tahun 1942-1952.

Perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pada tahun 1956-1977, perdagangan di Bursa Efek harus vakum. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto pada tanggal 10 Agustus 1977. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.

Namun pada tahun 1977-1987 perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga tahun 1987 baru mencapai 24 emiten. Pada saat itu masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal. Akhirnya pada tahun 1987 diadakan deregulasi Bursa Efek dengan menghadirkan Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia. Aktivitas perdagangan Bursa Efek pun kian meningkat pada tahun 1988-1990 setelah Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing.

Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) pada tahun 1988 dengan organisasinya yang terdiri dari broker dan dealer. Selain itu, pada tahun yang sama, Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal. Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun 1989 mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.

Pada tanggal 12 Juli 1992, yang telah ditetapkan sebagai HUT BEJ, BEJ resmi menjadi perusahaan swasta (swastanisasi). BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (sebelumnya; Badan Pelaksana Pasar Modal). Satu tahun kemudian pada tanggal 21 Desember 1993, PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) didirikan. Pada tahun 22 Mei 1995, Bursa Efek Jakarta meluncurkan Sistem Otomasi perdagangan yang dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*).

Pada tahun yang sama pada 10 November, Pemerintah Indonesia mengeluarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996. Bursa Paralel Indonesia kemudian merger dengan Bursa Efek Surabaya. Kemudian satu tahun berikutnya, 6 Agustus 1996, Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) didirikan. Dilanjutkan dengan pendirian Kustodian Sentra Efek Indonesia (KSEI) pada tahun berikutnya, 23 Desember 1997.

4.2. Hasil Penelitian

4.2.1. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

1. Dividend Payout Ratio (Y)

Kebijakan dividen, variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen atau *Dividend Payout Ratio*. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang digunakan

untuk mengukur mengenai proporsi pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Murhadi, 2013: 65) DPR dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{jumlah deviden tunai}}{\text{total laba bersih}}$$

2. *Cash Flow Per Share (X)*

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *cash flow per share* (CFPS). Arus kas adalah jumlah aliran kas masuk dan keluar yang dapat dijadikan salah satu indicator dalam kesehatan financial perusahaan melalui 3 aktivitas yaitu aktivitas operasional, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan.

$$CFPS = \frac{\text{jumlah kas akotitas operasi}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan pada variabel-variabel tersebut diatas diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Analisis Variabel Data

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	CFPS (x)	DPR (y)
1	BRPT	Barito Pasific Tbk	2017	0.036728	-0.915159
			2018	0.030473	-0.103625
			2019	0.002601	-0.176205
			2020	0.007192	-0.746405
2	BUDI	Budi Starch and Sweetener Tbk	2017	0.015400	-0.246154
			2018	0.005783	-0.35657
			2019	0.006033	-1.299688
			2020	0.043050	8.277829
3	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	2017	(21.123378)	-1.173235
			2018	(45.588557)	-0.105904
			2019	6.404655	-0.504555
			2020	35.229840	-0.292112
4	EKAD	Ekadharna International Tbk	2017	73.851793	-0.146733
			2018	87.609527	-0.169869
			2019	165.374012	-0.012639
			2020	331.690393	-0.25495
5	TPIA	Chandra Asri Petrochemical	2017	0.022116	-0.50303
			2018	0.022627	-0.443867
			2019	0.013353	-1.365289
			2020	0.021780	-0.025028
6	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	2017	0.126895	-55.96431
			2018	0.103484	6.484461
			2019	0.129878	-0.213865
			2020	0.244238	-0.22061
7	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	2017	107.793389	-0.367334
			2018	307.107818	-0.201756
			2019	207.352909	-0.531259
			2020	29.611843	-0.345371
8	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	2017	0.906775	-0.594167
			2018	2.087956	-0.535201

			2019	0.214546	-0.355809
			2020	0.465054	-0.211453

Sumber : sumber data diolah 2022.

4.2.2. Pengujian Data

Pengujian data dalam penelitian ini terdiri dari :

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan analisis statistik yang memberikan gambaran secara umum mengenai karakteristik dari masing-masing variabel penelitian yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), maximum, dan minimum. berikut hasil uji statistik deskriptif.

Tabel 3 Uji Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>					
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
DPR	32	-55.96	8.28	-1.6756	10.09900
CFPS	32	-45.59	2.44E5	1.8970E4	54422.74462
<i>Valid N (listwise)</i>	32				

Sumber : Sumber Data Diolah 2022.

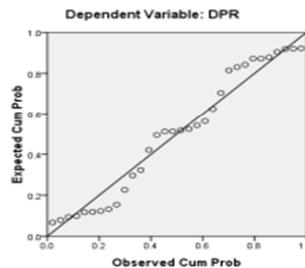
Pada tabel 3 diatas dapat diketahui bahwa 32 sampel dalam penelitian valid dengan nilai minimum DPR adalah -55.96 dan CFPS -45.59, nilai maksimum DPR adalah 8.28 dan CFPS 2.44E5, rata-rata DPR adalah -1.6756 dan CFPS 1.8970E4. sedangkan standar deviasi DPR 10.09900 dan CFPS 54422.74462.

2. Uji Asumsi Klasik

- Hasil uji normalitas data dapat dilihat pada gambar 1 dapat dilihat bahwa data menyebar di dekat garis diagonal dan/atau mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram, sehingga penelitian ini dapat dilanjutkan.

Gambar 1 Hasil Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : sumber data diolah 2022.

- b. Uji multikolinearitas. Bertujuan untuk menguji apakah di dalam model analisis regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Kriteria pengujiannya sebagai berikut (Ghozali, 2013) :
1. Jika nilai VIF < 10 atau nilai Tolerance > 0,01, maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas.
 2. Jika nilai VIF > 10 atau nilai Tolerance < 0,01, maka dinyatakan terjadi multikolinearitas.

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Coefficients^a</i>			
<i>Model</i>		<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	(Constant)		
	CFPS	1.000	1.000
a. <i>Dependent Variable: DPR</i>			

Sumber : sumber data diolah 2022.

Pada tabel tersebut diketahui bahwa nilai VIF1.000 < 10 dan nilai tolerance1.000 >0.01 maka disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terjadi terjadi multikolinearitas, sehingga penelitian dapat dilanjutkan.

- c. Uji Autokorelasi. Bertujuan untuk menguji apakah di dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengguna pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW test), yaitu dengan membandingkan nilai Durbin-Watson hitung dengan nilai Durbin-Watson tabel. Dimana pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah jika nilai $du < d < 4-du$, maka tidak terjadi autokorelasi baik positif atau negatif (Ghozali, 2013).

Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi

<i>Model Summary^b</i>					
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.323 ^a	.104	.704	9.71727	2.310
a. <i>Predictors: (Constant), CFPS</i>					
b. <i>Dependent Variable: DPR</i>					

Sumber : sumber data diolah 2022.

Pada tabel 5 tersebut diketahui nilai Durbin-Watson adalah 2.310. diketahui variabel dalam penelitian ini adalah 2 dan sampel dalam penelitian ini 32 atau ditulis 2:32. Sehingga nilai du adalah 1.574. pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah jika nilai $du < d < 4-du$ ($1.574 < 2.310 < 9.717$) maka disimpulkan bahwa maka tidak terjadi autokorelasi baik positif atau negatif.

3. Uji Hipotesis

- a. Uji koefisien determinasi (R^2), digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variabel independen. Jika nilai adjusted R2 semakin mendekati 1 maka semakin baik kemampuan model tersebut dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2013). Berikut hasil koefisien determinasi (R^2)

Tabel 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.323 ^a	.104	.704	9.71727
a. Predictors: (Constant), CFPS				
b. Dependent Variable: DPR				

Sumber : sumber data diolah 2022.

Pada tabel 6 diatas menunjukkan nilai R2 (nilai R Square adalah 0.104 atau 10.4%. yang berarti 10.4% cash flow berpengaruh terhadap deviden dan sisanya 89.6% kebijakan deviden dipengaruhi oleh faktor lain.

- b. Pengujian koefisien Regresi parsial (Uji – t), 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 H0 ditolak dan Ha diterima. (Ghozali, 2013).

Tabel 7 Hasil Uji T

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.540	1.822		-.296	.769
	CFPS	-5.985E-5	.000	-.323	-1.866	.072
a. Dependent Variable: DPR						

Sumber : sumber data diolah 2022.

Pada tabel 7 diatas dapat dilihat koefisien regresi sebesar -5.985. Nilai koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa cash flow berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menggambarkan bahwa jika setiap penurunan satu persen variabel cash low dengan asumsi variabel independen lain tetap maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar - 5.985. Tariff signifikan 0.072 sehingga H1 ditolak artinya cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden di perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2017- 2020.

4.3. Pembahasan

Cash flow adalah arus kas yang tersisa setelah dikurangi pendapatan yang diharapkan, biaya operasi yang diharapkan dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan dan meningkatkan arus kas. Pada saat suatu perusahaan memiliki aliran *cash flow*, perusahaan dianggap mempunyai fleksibilitas keuangan yang memuaskan. Manajer akan mendapatkan tekanan dari para pemegang saham untuk membagikan dividen untuk menghindari kemungkinan para manajer melakukan investasi yang merugikan.

Dari tabel 7 menunjukkan bahwa tariff signifikan 0.072 sehingga H1 ditolak artinya *cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden di perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2017- 2020. Penjelasan bahwa variabel CFPS tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Menunjukkan CFPS tidak menjadi tolak ukur dalam hal pengambilan keputusan terhadap kebijakan deviden. Semakin tinggi nilai CFPS maka tidak menjamin dividen yang dibagikan kepada investor juga semakin besar. Alasan tidak berpengaruh dikarenakan perusahaan telah menetapkan suatu kebijakan sebelum perusahaan tersebut membagikan dividen, sehingga CFPS tidak mempunyai pengaruh terhadap DPR yang telah ditetapkan. Hal ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas bebas tinggi lebih cenderung untuk membagikan dividen. Hasil ini konsisten dengan teori sinyal dan teori keagenan. Teori sinyal menyatakan bahwa kebijakan dividen mencerminkan ekspektasi manajer tentang arus kas masa depan perusahaan dan pasar akan bereaksi terhadap pengumuman pembayaran dividen.

Implikasi teoritis dari hasil penelitian ini adalah hasil penelitian tidak sejalan dengan *Agency Theory* (Tatang Ary Gumanti, 2013), yang menyatakan bahwa *cash flow* merupakan bagian dari biaya keagenan. Untuk mengurangi biaya keagenan yang harus ditanggung perusahaan maka harus dilakukan pembayaran dividen, maka semakin besar nilai *cash flow* yang ada semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk membagikan dividen lebih besar,

namun berdasarkan hasil penelitian ini berapapun besarnya cash flow tidak akan memengaruhi berapapun besarnya dividen yang dibagikan perusahaan.

Harapan untuk hasil penelitian ini dapat menjadi sumbangsih untuk hasil penelitian yang menyatakan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Implikasi praktis dari hasil penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub kimia dan pakan ternak tidak harus meningkatkan *cash flow* karena naiknya nilai cash flow tidak akan memengaruhi kebijakan dividen. Upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan meningkatkan persentase variabel lain diluar variable *cash flow*. Implikasi praktis dari hasil penelitian ini bagi investor adalah investor tidak harus terlalu memperhatikan tingkat cash flow karena naiknya nilai *cash flow* tidak akan memengaruhi kebijakan dividen. Upaya yang dapat dilakukan oleh investor adalah dengan mempertimbangkan persentase variabel lain diluar variable *cash flow*.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakuakn oleh Nurfatman (2020), hasil penelitian menemukan bahwa uang tunai gratisaliran tidak berpengaruh pada kebijakan dividen karena ketersediaan uang tunai bukan merupakan faktor utama dalam pertimbangan pembagian dividen. Jayati dan Cahyonowati (2014) bahwa kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk membayarkan sebagian atau seluruh laba yang diperoleh kepada pemegang saham, kecuali ada ketentuan lain yang ditetapkan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Dividen diambil dari pendapatan internal perusahaan.

Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sidiq (2020) yang menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat dibuat kesimpulan *cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden di perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2017- 2020. Penjelasan bahwa variabel FCPS tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Menunjukkan FCPS tidak menjadi tolak ukur dalam hal pengambilan keputusan terhadap kebijakan deviden.

6. SARAN

Berdasarkan kesimpulan tersebut maka peneliti menyarankan agar para pemegang saham lebih memperhatikan variabel lain seperti *investment opportunity set*, *collateralizable asset*, kepemilikan manjerial, kepemilikan institusi dan struktur modal yang diperkirakan dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

7. DAFTAR PUSTAKA

- Ary, Tatang Gumanti. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, Dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Hanafi, Mamduh M. Dan Abdul Halim, 2014, *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Tujuh. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2015. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Haryeti Dan Ekayanti Ririn. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi*. 2012, Vol.20 No.3 P.13.
- Jayati, L., & Cahyonowati, N. (2014). Analisis Pengaruh Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Dengan Size Perusahaan Dan Life Cycle Perusahaan Sebagai Moderating Variable. *Diponegoro Journal Of Accounting*.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Cetakan Ke-6, Jakarta: Rajawali Pers.
- Lopolusi, Ita. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Calyptra*, Vol. 2, No. 1.
- Murhadi, Werner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi Dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nur, Rusdi And Muhammad Arsyad Suyuti. 2017. Pengantar Sistem Manufaktur.
- Nurfatman, Hestin. 2020. Pengaruh Cash Flow, Ukuran Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Infrastruktur Di Indonesia. *Profit: Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan 4 (1) 2020*. P: 1-14.
- Sidiq, M. Jalul Nugroho. 2020. Pengaruh Free Cash Flow, Earning Per Share, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2016-2018). *Publikasi Ilmiah. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta*.
- Subramanyam, K. R. Dan John J. Wild. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10. Buku Satu. Yang Dialihbahasakan Oleh Dewi Yanti. Jakarta: Salemba Empat
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Pendidikan; Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta

Wicaksono, S., Dan Nasir, M. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2011-2013. *Diponegoro Journal Of Management*.