



Langkah Bersama Intelekta

Jurnal Inovasi Ekonomi dan Bisnis (JIEB)

Homepage: <https://langkahbersama.id/index.php/jieb>

ISSN: 3123-9692 (Media Online)

Volume 2, No 2 Agustus 2026 (Halaman 326-340)

PENGARUH CASH FLOW, LIKUIDITAS DAN SOLVABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMEN PRIMER PERIODE 2015-2024

Sendy Tri Hermawan¹, Mina Wati Dewi²

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Pamulang,
Kota Serang, Indonesia^{1,2},

Email : sendyth17@gmail.com¹, dosen03038@unpam.ac.id²

ABSTRAK

Kebijakan dividen menjadi salah satu keputusan keuangan yang penting karena berkaitan dengan pembagian laba kepada pemegang saham sekaligus kebutuhan pendanaan internal perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh cash flow, likuiditas, dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumen primer periode 2015-2024. Objek penelitian meliputi PT Unilever Indonesia Tbk, PT Mayora Indah Tbk, dan PT Kino Indonesia Tbk. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan perusahaan dan menghasilkan sebanyak 30 observasi. Cash flow diproses menggunakan Cash Flow to Debt Ratio (CFDR), likuiditas menggunakan Current Ratio (CR), solvabilitas menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), sedangkan kebijakan dividen diukur melalui Dividend Payout Ratio (DPR). Pengolahan data dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan SPSS versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial CFDR tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR dengan nilai signifikansi 0,204 dan CR juga tidak berpengaruh signifikan dengan nilai signifikansi 0,160. Sementara itu, DER menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR dengan nilai signifikansi 0,013. Secara simultan, CFDR, CR, dan DER berpengaruh signifikan terhadap DPR dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,504 menunjukkan bahwa ketiga variabel independen mampu menjelaskan 50,4% variasi kebijakan dividen, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Article History

Received: 28 Agustus 2026

Reviewed: 30 Agustus 2026

Published: 31 Agustus 2026

Copyright : Author

Publish by : JIEB



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

Kata Kunci: Cash Flow, Likuiditas, Solvabilitas, Kebijakan Dividen, Dividend Payout Ratio.

ABSTRACT

Dividend policy represents an important financial decision because it concerns the allocation of corporate earnings between shareholder distributions and funds retained to support the company's financial needs. This study aims to examine the effects of cash flow, liquidity, and solvency on dividend policy in primary consumer goods companies during the 2015-2024 period. The research focuses on PT Unilever Indonesia Tbk, PT Mayora Indah Tbk, and PT Kino Indonesia Tbk. A quantitative approach was employed using secondary data obtained from the companies' annual reports, resulting in 30 observations. Cash flow was measured using the Cash Flow to Debt Ratio (CFDR), liquidity using the Current Ratio (CR), solvency using the Debt to Equity Ratio (DER), and dividend policy using the Dividend Payout Ratio (DPR). The data were analyzed through multiple linear regression using SPSS version 25. The findings indicate that CFDR has no significant partial effect on DPR, with a significance value of 0.204. CR also has no significant effect on DPR, with a significance value of 0.160. In contrast, DER has a positive and significant effect on DPR, with a significance value of 0.013. Simultaneously, CFDR, CR, and DER significantly affect DPR, as indicated by a significance value of 0.000. The Adjusted R Square of 0.504 demonstrates that the three independent variables explain 50.4% of the variation in dividend policy, while the remaining variation is attributable to factors outside the research model.

Keywords: Cash Flow, Liquidity, Solvency, Dividend Policy, Dividend Payout Ratio.

1. PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan bagian penting dalam keputusan manajemen keuangan karena menentukan proporsi laba perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham dan bagian yang dipertahankan untuk mendukung investasi maupun pengembangan usaha. Bagi investor, pembagian dividen juga dapat menjadi salah satu indikator dalam mengevaluasi kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Oleh karena itu, keputusan mengenai dividen perlu mempertimbangkan kepentingan pemegang saham sekaligus kemampuan perusahaan dalam mempertahankan sumber dana untuk keberlangsungan operasional dan pertumbuhan di masa mendatang.

Penetapan kebijakan dividen menjadi semakin kompleks ketika perusahaan menghadapi perubahan kondisi ekonomi. Ketidakpastian perekonomian global, tekanan inflasi, perubahan tingkat suku bunga, serta dampak pandemi COVID-19 mendorong perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam mengelola sumber daya keuangan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kemampuan menghasilkan laba bukan satu-satunya pertimbangan dalam menentukan besarnya dividen. Ketersediaan arus kas, kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, serta struktur pendanaan perusahaan juga menjadi aspek yang perlu diperhatikan dalam proses pengambilan keputusan keuangan.

Sektor barang konsumen primer memiliki posisi strategis dalam perekonomian karena menghasilkan berbagai produk yang menjadi kebutuhan sehari-hari masyarakat, seperti makanan, minuman, produk perawatan pribadi, dan kebutuhan rumah tangga. Karakteristik produk yang bersifat esensial menyebabkan permintaan pada sektor ini relatif lebih stabil dalam berbagai kondisi ekonomi. Dalam skripsi dijelaskan bahwa industri makanan dan minuman yang termasuk dalam sektor tersebut memberikan kontribusi sebesar 40,17% terhadap PDB industri pengolahan nonmigas dan 6,92% terhadap PDB nasional pada triwulan III tahun 2024. Kondisi tersebut memperlihatkan pentingnya sektor barang konsumen primer sekaligus menjadikannya menarik untuk dikaji dari perspektif kinerja dan keputusan keuangan perusahaan.

Penelitian ini memfokuskan kajian pada PT Unilever Indonesia Tbk, PT Mayora Indah Tbk, dan PT Kino Indonesia Tbk selama periode 2015-2024. Ketiga perusahaan merupakan perusahaan sektor barang konsumen primer yang menghadapi kebutuhan untuk menjaga keseimbangan antara arus kas, likuiditas, struktur pendanaan, dan distribusi keuntungan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan tersebut dapat mencerminkan strategi manajemen dalam menjaga kepentingan investor tanpa mengabaikan kebutuhan pendanaan perusahaan.

Salah satu faktor yang diduga berkaitan dengan kebijakan dividen adalah cash flow. Arus kas menggambarkan aliran kas masuk dan keluar yang berasal dari aktivitas perusahaan. Ketersediaan kas yang memadai memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional, memenuhi kewajiban, maupun melakukan distribusi laba kepada pemegang saham. Selain cash flow, likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan memanfaatkan aset lancarnya. Kondisi likuiditas yang baik secara teoritis memberikan ruang keuangan yang lebih besar bagi perusahaan dalam mempertahankan pembayaran dividen.

Faktor lainnya adalah solvabilitas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi keseluruhan kewajibannya serta menggambarkan seberapa besar kegiatan perusahaan dibiayai melalui utang. Tingkat utang dapat memengaruhi keputusan alokasi laba karena perusahaan perlu memperhatikan kewajiban kepada kreditor sebelum menentukan dana yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham. Dalam penelitian ini, cash flow diproksikan dengan Cash Flow to Debt Ratio (CFDR), likuiditas menggunakan Current Ratio (CR), solvabilitas menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), sedangkan kebijakan dividen diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR).

Permasalahan penelitian semakin menarik karena data perusahaan selama periode pengamatan memperlihatkan pola yang tidak selalu sejalan dengan hubungan teoritis antarvariabel. Pada tahun 2016, misalnya, rata-rata cash flow dan likuiditas mengalami penurunan, tetapi DPR

justeru meningkat dari 0,36 menjadi 0,47. Pada periode 2017-2020, peningkatan solvabilitas juga diikuti kenaikan DPR hingga mencapai 0,88 pada tahun 2020. Fenomena lain terjadi pada 2023 ketika cash flow dan likuiditas meningkat, sementara DPR turun dari 0,45 menjadi 0,44. Selanjutnya, pada 2024 cash flow dan likuiditas menurun, sedangkan DPR meningkat menjadi 0,70 di tengah kenaikan solvabilitas hingga 3,18. Perbedaan antara kondisi empiris dan hubungan yang diharapkan secara teoritis tersebut menjadi salah satu dasar penting dilakukannya penelitian.

Selain fenomena tersebut, penelitian sebelumnya juga memperlihatkan adanya perbedaan temuan mengenai faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa free cash flow dan likuiditas memiliki keterkaitan dengan kemampuan perusahaan membagikan dividen, sedangkan penelitian lainnya menunjukkan bahwa leverage dapat membatasi pembagian dividen karena perusahaan harus mengalokasikan sumber daya untuk memenuhi kewajiban kepada kreditor. Perbedaan hasil penelitian tersebut memperlihatkan bahwa hubungan antara kondisi keuangan dan kebijakan dividen masih memerlukan pengujian lebih lanjut, khususnya pada perusahaan sektor barang konsumen primer di Indonesia.

Penelitian ini juga menggunakan rentang pengamatan 2015-2024 agar dapat menangkap perubahan kondisi perusahaan dalam periode yang relatif panjang dan mencakup berbagai dinamika ekonomi. Dengan periode tersebut, penelitian diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai perubahan kebijakan dividen serta keterkaitannya dengan kondisi keuangan perusahaan. Atas dasar fenomena dan kesenjangan penelitian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh cash flow, likuiditas, dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumen primer periode 2015-2024, baik secara parsial maupun simultan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan bagian dari manajemen yang berhubungan dengan proses perencanaan, pengelolaan, penggunaan, dan pengendalian sumber daya keuangan perusahaan. Pengelolaan keuangan yang efektif diperlukan agar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan operasional, menentukan sumber pendanaan, melakukan investasi, serta mengalokasikan laba secara tepat. Dalam konteks penelitian ini, manajemen keuangan menjadi dasar dalam memahami keputusan perusahaan mengenai pembagian dividen karena keputusan tersebut berkaitan erat dengan kondisi kas, kemampuan memenuhi kewajiban, dan struktur pendanaan perusahaan.

Agency Theory

Agency Theory menjelaskan adanya hubungan antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen sebagai pihak yang menjalankan perusahaan (*agent*). Pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan dapat menimbulkan perbedaan kepentingan. Manajemen dapat memilih mempertahankan kas untuk membiayai kegiatan operasional atau ekspansi, sedangkan pemegang saham memiliki kepentingan memperoleh pengembalian investasi melalui pembagian dividen.

Dalam kerangka tersebut, kebijakan dividen dapat menjadi mekanisme untuk mengurangi *agency cost* karena distribusi laba kepada pemegang saham akan membatasi jumlah kas yang

berada di bawah kendali manajemen. Struktur utang juga dapat berperan sebagai mekanisme pengawasan karena kewajiban kepada kreditor membatasi keleluasaan perusahaan dalam menggunakan kas. Landasan ini digunakan dalam skripsi untuk menjelaskan keterkaitan kondisi keuangan perusahaan dengan keputusan pembagian dividen.

Signaling Theory

Signaling Theory menjelaskan bahwa informasi keuangan dan keputusan yang dibuat perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal, khususnya investor. Kebijakan dividen dapat memberikan informasi mengenai kondisi dan prospek perusahaan karena keputusan untuk membagikan dividen berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangannya. Dalam penelitian ini, Signaling Theory bersama Agency Theory digunakan sebagai landasan konseptual untuk memahami hubungan cash flow, likuiditas, solvabilitas, dan kebijakan dividen.

Cash Flow

Cash flow atau arus kas menunjukkan pergerakan kas masuk dan kas keluar perusahaan dalam suatu periode yang berasal dari aktivitas operasional, investasi, maupun pendanaan. Kondisi arus kas memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan kas untuk membiayai aktivitas usaha, memenuhi kewajiban, dan mendukung keputusan keuangan lainnya. Arus kas yang memadai pada dasarnya memberikan fleksibilitas keuangan yang lebih besar bagi perusahaan, termasuk dalam menentukan pembagian laba kepada pemegang saham.

Dalam penelitian ini, cash flow diukur menggunakan Cash Flow to Debt Ratio (CFDR). Rasio tersebut digunakan untuk menggambarkan kemampuan arus kas perusahaan dalam kaitannya dengan kewajiban yang dimiliki. Semakin baik kemampuan perusahaan menghasilkan kas dibandingkan kewajibannya, semakin besar fleksibilitas keuangan yang secara teoritis dapat mendukung kebijakan pembayaran dividen.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan sumber daya lancar yang dimiliki. Tingkat likuiditas yang memadai mencerminkan kemampuan perusahaan menjaga kelancaran pembayaran kewajiban sekaligus mempertahankan stabilitas kegiatan operasional. Kondisi tersebut dapat menjadi salah satu pertimbangan manajemen sebelum memutuskan besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Likuiditas dalam penelitian diproksikan dengan Current Ratio (CR). Rasio ini membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar perusahaan. Secara konseptual, kondisi likuiditas yang baik memberikan ruang keuangan yang lebih besar bagi perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dan mempertahankan kebijakan dividen. Namun, tingkat likuiditas juga perlu dikelola secara efisien agar besarnya aset lancar tidak justru menunjukkan adanya sumber daya yang kurang produktif.

Solvabilitas

Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi keseluruhan kewajiban finansialnya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio ini sekaligus memberikan gambaran mengenai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang dalam membiayai aset dan kegiatan usahanya. Dalam skripsi dijelaskan bahwa beberapa ukuran solvabilitas yang dapat digunakan meliputi *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Assets Ratio*, dan *Times Interest Earned Ratio*.

Penelitian ini menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai proksi solvabilitas. DER menggambarkan perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan. Tingginya penggunaan utang dapat memengaruhi keputusan pembagian laba karena perusahaan mempunyai kewajiban kepada kreditor yang harus dipenuhi. Oleh sebab itu, struktur pendanaan menjadi salah satu faktor yang relevan dalam menjelaskan perubahan kebijakan dividen.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan bagian laba yang didistribusikan kepada pemegang saham dan bagian yang dipertahankan sebagai laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Kebijakan tersebut memiliki posisi penting karena perusahaan perlu menyeimbangkan kepentingan investor untuk memperoleh pengembalian dengan kebutuhan perusahaan dalam menyediakan sumber dana bagi investasi dan pertumbuhan pada periode berikutnya.

Kebijakan dividen pada penelitian ini diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR). DPR menggambarkan proporsi laba yang dialokasikan perusahaan sebagai dividen kepada pemegang saham. Besarnya DPR dapat dipengaruhi oleh berbagai kondisi keuangan, sehingga cash flow, likuiditas, dan solvabilitas menjadi variabel yang diuji untuk menjelaskan perubahan kebijakan dividen pada perusahaan yang menjadi objek penelitian.

Hubungan Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Cash flow menunjukkan ketersediaan kas yang dapat digunakan perusahaan untuk memenuhi berbagai kebutuhan keuangan. Secara teoritis, semakin kuat kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas, semakin besar fleksibilitas yang tersedia untuk membiayai kegiatan usaha sekaligus mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham. Dengan demikian, cash flow diperkirakan memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen. Namun, pembagian dividen tidak hanya ditentukan oleh ketersediaan kas karena manajemen juga perlu mempertimbangkan investasi, kewajiban, dan kebutuhan pendanaan lainnya.

Hubungan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek merupakan salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan dividen. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik secara teoritis mempunyai kondisi keuangan jangka pendek yang lebih memadai sehingga memiliki kesempatan lebih besar untuk mendistribusikan laba. Sebaliknya, tekanan likuiditas dapat mendorong manajemen mempertahankan kas untuk memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. Dengan demikian, likuiditas diduga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Solvabilitas berkaitan dengan struktur utang dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansialnya. Semakin besar utang yang digunakan, semakin besar pula kewajiban perusahaan terhadap kreditor. Kondisi tersebut dapat memengaruhi jumlah dana yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen. Di sisi lain, berdasarkan perspektif Agency Theory yang digunakan dalam skripsi, keberadaan utang juga meningkatkan pengawasan kreditor terhadap penggunaan kas sehingga dapat membatasi tindakan manajemen dalam menahan kas secara berlebihan. Oleh sebab itu, solvabilitas mempunyai hubungan yang penting dengan keputusan pembagian dividen.

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dalam skripsi, kebijakan dividen ditempatkan sebagai variabel dependen, sedangkan cash flow (CFDR), likuiditas (CR), dan solvabilitas (DER) menjadi variabel independen. Ketiga indikator kondisi keuangan tersebut diuji untuk mengetahui pengaruhnya terhadap Dividend Payout Ratio (DPR), baik secara individual maupun bersama-sama.

Berdasarkan hubungan antarvariabel tersebut, hipotesis penelitian dapat diringkas sebagai berikut:

H1: Cash flow berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H2: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H3: Solvabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H4: Cash flow, likuiditas, dan solvabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif untuk menganalisis hubungan dan pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian terdiri atas cash flow, likuiditas, dan solvabilitas, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan selama periode 2015-2024. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu PT Unilever Indonesia Tbk, PT Mayora Indah Tbk, dan PT Kino Indonesia Tbk, sehingga diperoleh sebanyak 30 observasi.

Pemilihan sampel penelitian dilakukan berdasarkan kriteria yang ditetapkan dalam skripsi sehingga perusahaan yang digunakan memiliki data laporan keuangan yang diperlukan untuk mengukur seluruh variabel penelitian selama periode pengamatan. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan dan mengolah informasi yang terdapat dalam laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia serta sumber resmi perusahaan.

Variabel cash flow (X_1) diproksikan menggunakan Cash Flow to Debt Ratio (CFDR) untuk menggambarkan kemampuan arus kas perusahaan dalam mendukung pemenuhan kewajibannya. Variabel likuiditas (X_2) diukur menggunakan Current Ratio (CR) yang menunjukkan kemampuan aset lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Selanjutnya, solvabilitas (X_3) diproksikan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) untuk menggambarkan perbandingan antara total utang dengan ekuitas perusahaan. Adapun variabel kebijakan dividen (Y) diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai indikator proporsi laba yang didistribusikan kepada pemegang saham. Penggunaan CFDR, CR, DER, dan DPR sebagai proksi variabel sesuai dengan model penelitian yang diterapkan dalam skripsi.

Data dianalisis menggunakan SPSS versi 25. Tahap analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data setiap variabel penelitian. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang mencakup pengujian normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan kelayakan model regresi sebelum pengujian hipotesis. Struktur analisis tersebut sesuai dengan tahapan pengolahan data yang digunakan dalam penelitian.

Pengujian pengaruh antarvariabel dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan model persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen (DPR)

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien regresi

X_1 = Cash Flow (CFDR)

X_2 = Likuiditas (CR)

X_3 = Solvabilitas (DER)

e = Error

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel cash flow, likuiditas, dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, uji simultan (uji F) digunakan untuk mengetahui pengaruh ketiga variabel independen secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi kebijakan dividen. Dengan tahapan tersebut, penelitian dapat mengidentifikasi pengaruh kondisi arus kas, likuiditas, dan struktur pendanaan terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan sektor barang konsumen primer selama periode 2015-2024.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan PT Unilever Indonesia Tbk, PT Mayora Indah Tbk, dan PT Kino Indonesia Tbk selama periode 2015-2024. Dengan tiga perusahaan dan periode pengamatan selama sepuluh tahun, jumlah data yang dianalisis sebanyak 30 observasi. Variabel penelitian terdiri atas Cash Flow yang diproses dengan Cash Flow to Debt Ratio (CFDR), likuiditas dengan Current Ratio (CR), solvabilitas dengan Debt to Equity Ratio (DER), serta kebijakan dividen dengan Dividend Payout Ratio (DPR).

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik masing-masing variabel melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Hasil pengolahan data terhadap 30 observasi disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Cash Flow to Debt Ratio (CFDR)	30	0,01	0,66	0,2967	0,22401
Current Ratio (CR)	30	0,45	3,67	1,5633	0,99995
Debt to Equity Ratio (DER)	30	0,58	6,47	1,8573	1,29071
Dividend Payout Ratio (DPR)	30	0,01	1,34	0,5647	0,43181

Sumber: Hasil olah data SPSS (2026).

CFDR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2967 dengan standar deviasi 0,22401. Standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa penyebaran CFDR relatif homogen di antara perusahaan dan tahun pengamatan. CR memiliki rata-rata 1,5633 dan

standar deviasi 0,99995. Rentang CR dari 0,45 sampai 3,67 menunjukkan adanya variasi kondisi likuiditas yang cukup besar di antara perusahaan sampel.

DER memiliki rata-rata 1,8573, dengan nilai minimum 0,58 dan maksimum 6,47 serta standar deviasi 1,29071. Data tersebut memperlihatkan adanya perbedaan tingkat penggunaan utang yang cukup besar di antara perusahaan selama periode penelitian. Sementara itu, DPR memiliki rata-rata 0,5647, nilai minimum 0,01 dan maksimum 1,34. Nilai DPR maksimum yang melebihi 1 menunjukkan bahwa pada periode tertentu terdapat pembayaran dividen yang nilainya melebihi laba bersih tahun berjalan; skripsi mengaitkan kondisi tersebut dengan kemungkinan penggunaan saldo laba ditahan periode sebelumnya.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis regresi, model diuji menggunakan uji asumsi klasik. Pengujian ini diperlukan untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi persyaratan statistik sehingga hasil analisis dapat diinterpretasikan secara tepat.

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian	Indikator	Hasil	Kesimpulan
Normalitas	Kolmogorov-Smirnov Sig.	0,200	Residual berdistribusi normal
Multikolinearitas CFDR	Tolerance / VIF	0,731 / 1,367	Tidak terjadi multikolinearitas
Multikolinearitas CR	Tolerance / VIF	0,689 / 1,451	Tidak terjadi multikolinearitas
Multikolinearitas DER	Tolerance / VIF	0,537 / 1,861	Tidak terjadi multikolinearitas
Heteroskedastisitas	Scatterplot	Pola menyebar	Tidak menunjukkan pola heteroskedastisitas
Autokorelasi	Durbin-Watson	1,715	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil olah data SPSS (2026).

Hasil uji normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test menghasilkan nilai statistik sebesar 0,128 dengan signifikansi $0,200 > 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual model memenuhi asumsi normalitas. Temuan tersebut juga didukung oleh grafik Normal P-P Plot, di mana titik residual sebagian besar berada di sekitar dan mengikuti arah garis diagonal.

Pada pengujian multikolinearitas, seluruh variabel mempunyai nilai tolerance di atas 0,10 dan VIF di bawah 10. CFDR memiliki tolerance 0,731 dan VIF 1,367; CR memiliki tolerance 0,689 dan VIF 1,451; sedangkan DER mempunyai tolerance 0,537 dan VIF 1,861. Dengan demikian, tidak ditemukan gejala multikolinearitas di antara ketiga variabel independen.

Uji heteroskedastisitas menggunakan scatterplot menunjukkan bahwa titik residual menyebar secara acak di sekitar sumbu nol dan tidak membentuk pola tertentu. Sementara itu, uji autokorelasi memperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,715. Dalam skripsi, nilai tersebut dinyatakan berada pada rentang 1,5-2,5 sehingga model dinyatakan tidak mengalami gejala

autokorelasi. Secara keseluruhan, rangkaian pengujian tersebut menunjukkan bahwa model dapat dilanjutkan ke analisis regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh CFDR, CR, dan DER terhadap DPR. Hasil analisis ditampilkan pada tabel berikut.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Konstanta	0,310	0,190	-	1,630	0,115
CFDR	0,384	0,295	0,199	1,304	0,204
CR	-0,098	0,068	-0,228	-1,447	0,160
DER	0,158	0,060	0,473	2,653	0,013

Sumber: Hasil olah data SPSS (2026).

Berdasarkan hasil tersebut, persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$\text{DPR} = 0,310 + 0,384 \text{ CFDR} - 0,098 \text{ CR} + 0,158 \text{ DER}$$

Nilai konstanta sebesar 0,310 menunjukkan nilai DPR yang diperkirakan ketika CFDR, CR, dan DER bernilai nol dalam spesifikasi model. Koefisien CFDR sebesar 0,384 menunjukkan arah positif, sehingga peningkatan satu satuan CFDR dikaitkan dengan peningkatan DPR sebesar 0,384 dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Koefisien CR sebesar -0,098 memperlihatkan arah hubungan negatif. Dalam model tersebut, kenaikan satu satuan CR dikaitkan dengan penurunan DPR sebesar 0,098 ketika variabel lain dianggap konstan. Sementara itu, DER mempunyai koefisien 0,158, yang menunjukkan arah hubungan positif terhadap DPR. Artinya, kenaikan satu satuan DER dalam model dikaitkan dengan kenaikan DPR sebesar 0,158.

Pengujian Hipotesis Secara Parsial

Pengujian parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap DPR. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%.

Tabel 4. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Hipotesis	Hubungan Variabel	Koefisien	t	Sig.	Keputusan
H1	CFDR → DPR	0,384	1,304	0,204	Ditolak
H2	CR → DPR	-0,098	-1,447	0,160	Ditolak
H3	DER → DPR	0,158	2,653	0,013	Diterima

Sumber: Hasil olah data SPSS (2026).

CFDR memiliki nilai t sebesar 1,304 dengan signifikansi 0,204 > 0,05. Meskipun koefisiennya positif, pengaruh CFDR terhadap DPR tidak signifikan secara statistik sehingga H1 ditolak. CR memperoleh t sebesar -1,447 dan signifikansi 0,160 > 0,05, sehingga H2 juga ditolak.

Sebaliknya, DER memperoleh t sebesar 2,653 dengan signifikansi $0,013 < 0,05$, sehingga DER terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR dan H3 diterima.

Selain signifikan, DER memiliki standardized beta sebesar 0,473, lebih tinggi dibandingkan CFDR sebesar 0,199 dan CR sebesar -0,228. Dalam model penelitian ini, hasil tersebut menunjukkan DER sebagai variabel dengan kontribusi relatif paling besar dalam menjelaskan perubahan DPR di antara ketiga variabel independen.

Pengujian Simultan

Pengujian simultan digunakan untuk mengetahui apakah CFDR, CR, dan DER secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap DPR.

Tabel 5. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	3,007	3	1,002	10,810	0,000
Residual	2,411	26	0,093	-	-
Total	5,419	29	-	-	-

Sumber: Hasil olah data SPSS (2026).

Nilai F sebesar 10,810 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ menunjukkan bahwa CFDR, CR, dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap DPR. Dengan demikian, H4 diterima. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa kebijakan dividen lebih tepat dipahami melalui kombinasi beberapa kondisi keuangan perusahaan dibandingkan hanya melihat satu indikator secara terpisah.

Koefisien Determinasi

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,745	0,555	0,504	0,30416

Sumber: Hasil olah data SPSS (2026).

Output menunjukkan nilai R Square sebesar 0,555 dan Adjusted R Square sebesar 0,504. Untuk interpretasi model dalam skripsi dan abstrak penelitian digunakan Adjusted R Square, sehingga CFDR, CR, dan DER secara bersama-sama mampu menjelaskan sekitar 50,4% variasi DPR, sedangkan 49,6% lainnya dipengaruhi faktor di luar model. Skripsi menyebut beberapa faktor yang tidak dimasukkan dalam penelitian, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan struktur kepemilikan.

Pembahasan

Pengaruh Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Cash Flow to Debt Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio. Nilai t sebesar 1,304 dengan signifikansi 0,204 menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas relatif terhadap kewajibannya belum menjadi faktor yang secara statistik menentukan perubahan kebijakan dividen. Meskipun koefisien regresi sebesar 0,384 memperlihatkan arah positif, hubungan tersebut belum cukup kuat untuk dinyatakan signifikan.

Temuan tersebut memberikan gambaran bahwa ketersediaan arus kas tidak secara otomatis diarahkan untuk meningkatkan pembayaran dividen. Dalam skripsi dijelaskan bahwa perusahaan sektor konsumen primer memiliki arus kas operasi yang relatif stabil dan keputusan pembagian dividen dapat lebih banyak dipengaruhi oleh komitmen kebijakan dividen jangka panjang. Dengan kata lain, kas yang tersedia masih diperlukan untuk mendukung berbagai kepentingan perusahaan sehingga perubahan CFDR tidak langsung diikuti perubahan DPR.

Secara empiris, hasil tersebut sejalan dengan penelitian Nurfatma dan Purwohandoko (2022) serta Rulianto dan Nopiyanti (2022) yang dalam skripsi disebut menemukan bahwa cash flow atau free cash flow tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menguatkan pandangan bahwa ketersediaan arus kas belum tentu menjadi pertimbangan utama dalam menentukan besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Current Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio. CR memiliki t sebesar -1,447 dengan signifikansi 0,160. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menyebabkan H_2 ditolak. Koefisien regresi sebesar -0,098 menunjukkan arah negatif, tetapi hubungan tersebut tidak terbukti signifikan secara statistik. Tidak signifikannya CR menunjukkan bahwa tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tidak secara langsung menjadi dasar dalam menentukan pembayaran dividen. Likuiditas yang tinggi tidak berarti seluruh aset lancar dapat dialokasikan kepada pemegang saham karena perusahaan masih membutuhkan modal kerja untuk menjaga keberlangsungan aktivitas operasional dan memenuhi kebutuhan investasi. Dalam kesimpulan skripsi juga dinyatakan bahwa perusahaan dengan posisi likuiditas tinggi cenderung menggunakan kas untuk kebutuhan modal kerja dan investasi, bukan semata-mata untuk meningkatkan pembayaran dividen.

Temuan penelitian ini sejalan dengan Yulianwar, Wiyono, dan Maulida (2022) yang dalam pembahasan skripsi dinyatakan menemukan bahwa Current Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, kondisi likuiditas perusahaan tidak selalu menjadi faktor utama dalam keputusan pembagian laba karena manajemen perlu mempertimbangkan kebutuhan operasional dan investasi jangka panjang.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil yang berbeda ditemukan pada variabel solvabilitas. Debt to Equity Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio, yang ditunjukkan oleh nilai t sebesar 2,653 dan signifikansi 0,013. Koefisien regresi sebesar 0,158 menunjukkan bahwa peningkatan DER dalam model diikuti oleh peningkatan DPR ketika variabel lainnya dianggap konstan.

DER juga memiliki standardized beta sebesar 0,473, yang merupakan nilai terbesar dibandingkan dua variabel independen lainnya. Dengan demikian, struktur pendanaan menjadi faktor yang paling menonjol dalam model penelitian ini. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan leverage yang lebih tinggi pada sampel penelitian tetap dapat mempertahankan atau meningkatkan proporsi dividen yang dibagikan.

Temuan ini menarik karena hipotesis awal penelitian mengarah pada dugaan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dengan argumentasi bahwa semakin besar utang maka semakin banyak sumber daya yang diperlukan untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Namun, hasil empiris justru memperlihatkan arah positif dan signifikan. Dengan

demikian, kondisi empiris pada tiga perusahaan sampel tidak sepenuhnya mengikuti hubungan teoritis awal yang dirumuskan dalam penelitian.

Dalam perspektif Agency Theory, skripsi menjelaskan bahwa tingginya leverage dapat meningkatkan pengawasan kreditor terhadap penggunaan kas perusahaan. Kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang serta keberadaan pembatasan melalui kovenan utang dapat mengurangi keleluasaan manajemen dalam menahan kas. Kebijakan dividen dalam kondisi tersebut dapat berperan sebagai mekanisme untuk mengendalikan konflik keagenan sekaligus menunjukkan keyakinan manajemen terhadap kondisi perusahaan.

Hasil penelitian juga dinyatakan sejalan dengan penelitian Heliani, Yulianti, dan Hermawan (2022) serta Hulu, Hartati, Sudiyono, Hartanty, Ramawati, dan Sasono (2023) yang menemukan adanya pengaruh signifikan DER terhadap DPR. Temuan tersebut memperkuat indikasi bahwa struktur modal mempunyai peranan penting dalam menentukan kebijakan distribusi laba kepada pemegang saham.

Pengaruh Cash Flow, Likuiditas, dan Solvabilitas secara Simultan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa CFDR, CR, dan DER secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap DPR. Nilai F sebesar 10,810 dengan signifikansi 0,000 membuktikan bahwa model yang terdiri atas ketiga variabel independen memiliki kemampuan untuk menjelaskan perubahan kebijakan dividen secara simultan.

Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa ketidaksignifikanan CFDR dan CR secara parsial tidak berarti kedua variabel tersebut sama sekali tidak relevan dalam model. Ketika cash flow, likuiditas, dan solvabilitas dianalisis secara bersamaan, kombinasi kondisi keuangan tersebut memberikan pengaruh signifikan terhadap DPR. Dengan demikian, keputusan pembagian dividen merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan kondisi perusahaan secara keseluruhan, bukan hanya satu rasio keuangan.

Nilai Adjusted R Square sebesar 0,504 memperlihatkan bahwa 50,4% variasi DPR dapat dijelaskan oleh kombinasi CFDR, CR, dan DER. Sementara itu, 49,6% sisanya berasal dari faktor di luar model. Hal ini menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang cukup berarti, tetapi kebijakan dividen tetap merupakan keputusan multidimensional yang dapat dipengaruhi profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan, maupun faktor lain yang belum diuji dalam penelitian.

Hasil simultan tersebut sejalan dengan penelitian Heliani, Yulianti, dan Hermawan (2022) serta Wati, Sarita, Madi, Hajar, dan Hamid (2022) yang dalam skripsi dijelaskan menemukan bahwa kombinasi variabel keuangan, seperti free cash flow, likuiditas, dan leverage, secara bersama-sama berkaitan dengan kebijakan dividen. Temuan ini memperkuat pemahaman bahwa keputusan pembayaran dividen perlu dilihat dari kemampuan keuangan perusahaan secara komprehensif.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian pada PT Unilever Indonesia Tbk, PT Mayora Indah Tbk, dan PT Kino Indonesia Tbk periode 2015-2024, dapat disimpulkan bahwa cash flow yang diprosikan dengan

Cash Flow to Debt Ratio (CFDR) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) dengan nilai signifikansi sebesar 0,204. Likuiditas yang diukur menggunakan Current Ratio (CR) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan nilai signifikansi 0,160. Sementara itu, solvabilitas yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan nilai signifikansi sebesar 0,013. Secara simultan, CFDR, CR, dan DER berpengaruh signifikan terhadap DPR dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,504 menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan 50,4% variasi kebijakan dividen, sedangkan 49,6% sisanya berkaitan dengan faktor lain di luar model penelitian. Temuan tersebut menunjukkan bahwa pada perusahaan yang diteliti, struktur pendanaan memiliki peranan yang lebih kuat dalam menjelaskan kebijakan dividen dibandingkan kondisi arus kas dan likuiditas secara parsial.

Saran

Berdasarkan temuan penelitian, manajemen perusahaan disarankan untuk mempertimbangkan struktur pendanaan dan tingkat utang secara cermat dalam menetapkan kebijakan dividen, sehingga pembagian keuntungan kepada pemegang saham tetap seimbang dengan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Meskipun cash flow dan likuiditas tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara parsial, kedua aspek tersebut tetap perlu dikelola secara optimal untuk menjaga kelancaran operasional dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Bagi investor, kondisi solvabilitas dapat menjadi salah satu indikator yang dipertimbangkan bersama indikator keuangan lainnya ketika mengevaluasi kebijakan dividen perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas jumlah perusahaan dan periode pengamatan serta menambahkan variabel lain yang belum tercakup dalam model, mengingat 49,6% variasi kebijakan dividen masih dijelaskan oleh faktor di luar cash flow, likuiditas, dan solvabilitas. Variabel seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, maupun faktor keuangan lainnya dapat dipertimbangkan untuk memperoleh pemahaman yang lebih luas mengenai determinan kebijakan dividen.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). *Financial management: Theory & practice*. Cengage Learning.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2022). *Principles of managerial finance*. Pearson.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2022). *Fundamentals of corporate finance* (14th ed.). McGraw-Hill Education.
- Rulianto, & Nopiyanti. (2022). Pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen. *Accounting Student Research Journal*.
- Sawal, N. S. M., Ohorella, R. W. U., & Meliana, M. (2025). The influence of free cash flow, capital structure, investment opportunities, and company growth on dividend policy. *Journal of Contemporary Accounting*, 7(3), 239-253.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2020). *Research methods for business: A skill-building approach* (8th ed.). Wiley.
- Senthilkumar, D. C., & Packiaraji, C. D. S. (2024). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Soeiswanto, C. C., Karamoy, H., & Weku, P. (2024). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 19(2).

- Stereńczak, S., & Kubiak, J. (2022). Dividend policy and stock liquidity: Lessons from Central and Eastern Europe. *Research in International Business and Finance*, 62.
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2020). *Financial statement analysis* (11th ed.). McGraw-Hill.
- Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sulistyowati, T. (2025). A systematic literature review on dividend policy: Theories and determinants. *E-Science Journal*.
- Sumartana, & Dewi. (2024). Pengaruh free cash flow terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Syafrina, S. U. (2025). Pengaruh arus kas operasi dan laba bersih terhadap dividen kas pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JIMAT*, 6(3), 1547-1562.
- Syahirah, Ahmad, & Dalimunthe. (2023). Pengaruh likuiditas dan leverage terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. *SINOMIKA Journal*.
- Wahyuni, N. M., & Badera, I. D. N. (2020). Pengaruh peluang investasi terhadap kebijakan dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1234-1246.
- Wahyuni, F. R. P. (2024). Analisis rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Kompeten*.