

Pengaruh Arus Kas Operasi, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Wulan Safitri *¹
Puspita Handayani ²

^{1,2} Universitas Pamulang Tangerang Selatan

*e-mail : wulansafitri716@gmail.com ¹, dosen02648@unpam.ac.id ²

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020–2024. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif asosiatif dengan pendekatan data panel. Sampel penelitian terdiri dari 26 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel melalui software EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ketiga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial, hanya struktur modal yang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan arus kas operasi dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

Kata Kunci : Arus Kas Operasi, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Dividen

Abstract

This research seeks to examine the influence of operating cash flow, capital structure, and company growth on dividend policy in primary consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2020–2024. The research method used is quantitative associative with a panel data approach. The research sample consisted of 26 companies selected using a purposive sampling technique. The data analysis technique used panel data regression through EViews 12 software. The results show that all three independent variables simultaneously have a significant effect on dividend policy. Partially, only capital structure has a significant negative effect on dividend policy, while operating cash flow and company growth have no significant effect.

Keywords: Operating Cash Flow, Capital Structure, Company Growth, and Dividend Police

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen sangat penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan karena berhubungan langsung dengan distribusi laba kepada pemegang saham dan kebutuhan modal untuk pengembangan bisnis. Keputusan untuk membagikan dividen sering dianggap sebagai indikator kesehatan keuangan dan kestabilan perusahaan yang memberikan sinyal penting kepada para investor di pasar modal (Aisah, 2020). Meskipun perusahaan mencatatkan laba yang tinggi, tidak semua memilih untuk membagikan dividen. Sebaliknya, ada perusahaan yang tetap membagikan dividen secara konsisten meskipun pertumbuhannya relatif stagnan. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan mengenai faktor-faktor yang sebenarnya memengaruhi kebijakan dividen di perusahaan, terutama pada sektor yang tetap tumbuh dan stabil seperti sektor barang konsumsi primer. Sektor barang konsumen primer menunjukkan kinerja yang cukup baik, namun kebijakan dividen perusahaan dalam sektor ini bervariasi. Ada perusahaan yang menahan laba untuk ekspansi, namun ada juga yang tetap membagikan dividen di tengah tekanan keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak semata-mata ditentukan oleh ketersediaan laba, tetapi juga oleh faktor keuangan lainnya. Penelitian ini memfokuskan pada tiga variabel keuangan utama: arus kas operasi, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan. Ketiga variabel ini dipandang mampu memengaruhi kebijakan dividen dari sudut pandang teori keagenan, yang menjelaskan adanya potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik, serta teori sinyal, yang memandang dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan kepada pasar.

Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS) tahun 2020, sektor barang konsumsi ini mengalami peningkatan sebesar 5,46 persen dari angka 40,68 persen pada bulan Maret 2020 dan meningkat menjadi 46,14 persen pada bulan April 2020. Industri ini telah menjadi sektor

andalan bagi pertumbuhan ekonomi. Pada tahun 2020, sebagai contoh, perusahaan air minum dalam kemasan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ) mencatatkan lonjakan pendapatan dan laba bersih sebesar 6,53% dari 1,03 triliun menjadi 1,10 triliun. Selanjutnya, Menteri Perindustrian melaporkan bahwa subsektor Industri Agro pada Triwulan III 2020 telah memberikan kontribusi besar pada PDB Indonesia untuk sektor pengolahan nonmigas yang berasal dari industri Makanan dan Minuman (39,51%) dan industri pengolahan tembakau (4,8%), yang diikuti oleh industri kertas dan barang dari kertas (4,22%), serta industri kayu, barang dari kayu, rotan dan furniture (2,84%) (www.idxchannel.com). Ketahanan perusahaan sektor barang konsumen primer tersebut menjadi pendorong bagi peneliti untuk meneliti apakah perusahaan dengan tren pertumbuhan yang kuat dapat membagikan dividen secara stabil kepada para investor.

Menurut Ramadhan (2020), kebijakan dividen sangat erat kaitannya dengan keputusan pendanaan. Perusahaan harus mempertimbangkan keseimbangan antara pembagian laba dan kebutuhan investasi. Oleh karena itu, penting untuk menelaah faktor-faktor keuangan yang memengaruhi kebijakan dividen seperti arus kas operasi, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan.

KAJIAN TEORITIS

Teori Keagenan

Teori keagenan menyatakan bahwa yang disebut agen adalah para profesional/manajemen/dewan direksi, yang dipercaya oleh principal untuk mengelola perusahaan dan yang dimaksud dengan principal adalah para pemegang saham. Masalah yang mendasari teori keagenan adalah konflik kepentingan yang terjadi antara pemilik perusahaan, yang disebut sebagai principal, dan manajer, yang disebut sebagai agent (Dewi, dkk. 2022).

Teori Sinyal

Menurut Sulistyono & Budi (2023), teori sinyal menyatakan bahwa laporan keuangan yang berkualitas baik berperan sebagai sinyal bahwa perusahaan telah mengoperasikan prosesnya secara efektif dan manjer memiliki kewajiban untuk menyampaikan sinyal tersebut kepada pemilik sebagai bagian dari bentuk tanggung jawab dalam pengelolaan perusahaan. Sinyal informasi yang diberikan oleh perusahaan sangat penting untuk keputusan investasi pihak dari luar perusahaan karena ada asimetri antara perusahaan dan pihak luar seperti investor atau kreditor.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yaitu kebijakan yang terkait erat dengan keputusan perusahaan tentang pendanaan, karena perusahaan perlu menyediakan dana yang signifikan untuk membayar dividen (Ramadhan, 2020). Kebijakan dividen menentukan apakah laba perusahaan akan dialokasikan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham atau disimpan sebagai laba ditahan yang akan digunakan untuk mendukung pembiayaan investasi (Martono & Harjito, 2020).

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen didukung oleh hasil penelitian (Muslem, dkk. 2023) menunjukkan Aktivitas operasi adalah aktivitas yang menjadi penghasil utama pendapatan perusahaan (aktivitas penghasil utama), serta aktivitas lain yang tidak berasal dari aktivitas atau pendanaan

Struktur Modal

Struktur modal juga dapat menjadi acuan bagi para investor dalam memprediksi peluang dan risiko perusahaan, struktur modal menunjukkan besarnya hutang dan ekuitas yang dimiliki maka rasio hutang yang terlalu tinggi dan bayaran yang tinggi juga (Huda, dkk. 2020). "Pendekatan tradisional untuk struktur dan penilaian modal berasumsi bahwa terdapat struktur modal ideal atau struktur modal ideal dan bahwa manajemen dapat menggunakannya untuk meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan leverage keuangan secara hati-hati".

Pertumbuhan Perusahaan

Perubahan aset perusahaan setiap tahun disebut pertumbuhan. Aset adalah aktiva yang digunakan untuk kegiatan bisnis perusahaan. Semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar hasil operasional diharapkan perusahaan yang dihasilkan. Pertumbuhan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan (Bramaputra, dkk. 2022). Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan aset meningkat. Apabila jumlah aset perusahaan meningkat, dana yang digunakan untuk membayar dividen juga akan meningkat, sehingga dividen menjadi lebih besar. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur secara matematis dengan membandingkan total aset perusahaan tahun sebelumnya dengan total aset tahun berjalan.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Populasi penelitian adalah 132 perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di BEI periode 2020–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen dan memiliki laporan keuangan lengkap. Hasilnya, diperoleh 26 perusahaan sebagai sampel.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan aplikasi EViews 12. Uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi) dilakukan untuk memastikan validitas model. Pemilihan model regresi terbaik dilakukan melalui uji Chow, Hausman, dan *Lagrange Multiplier*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	-0,359843	0,582009	1,094195	0,080418
Maximum	0,400733	2,697344	6,465892	1,676057
Minimum	-1,369905	-0,323137	0,071989	-0,153900
Std. Dev	0,345589	0,600678	1,137601	0,174382
Observations	130	130	130	130

Sumber: Data diolah peneliti dengan *Eviews 12*, 2025

Berdasarkan Tabel 4.3 pada variabel kebijakan dividen (Y) menunjukkan nilai rata-rata sebesar -0,359843, nilai tertinggi sebesar 0,400733 yang terjadi pada Delta Djakarta Tbk. tahun 2020, nilai terendah sebesar -1,369905 yang terjadi pada Wismilak Inti Makmur Tbk. tahun 2020, dan nilai standar deviasi sebesar 0,345589. Pada variabel kebijakan dividen, nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata, artinya data yang digunakan bervariasi namun memiliki representasi data yang buruk secara keseluruhan.

2. Uji Pemilihan Model

A. Uji Chow

Tabel 4.1 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7,131831	(25,101)	0,0000
Cross-section Chi-square	132,229608	25	0,0000

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 4.7, Nilai Prob Cross-section Chi-square sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05 (5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* lebih tepat dibandingkan dengan *Common Effect Model*.

B. Uji Hausman

Tabel 4.2 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5,164280	3	0,1602

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 4.8, Nilai Prob Cross-section random sebesar 0,1602 lebih besar dari 0,05 (5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* lebih tepat dibandingkan dengan *Fixed Effect Model*.

C. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Tabel 4.3 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	70,80094 (0,0000)	1,720535 (0,1896)	72,52148 (0,0000)

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 4.9, Nilai Prob Breusch-Pagan sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05 (5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* lebih tepat dibandingkan dengan *Common Effect Model*.

Tabel 4.4 Kesimpulan Model

No	Model	Pengujian	Hasil
1	<i>Chow Test</i>	<i>Common Effect Model vs Fixed Effect Model</i>	<i>Fixed Effect Model</i>
2	<i>Hausman Test</i>	<i>Fixed Effect Model vs Random Effect Model</i>	<i>Random Effect Model</i>
3	<i>Lagrange Multiplier</i>	<i>Common Effect Model vs Random Effect Model</i>	<i>Random Effect Model</i>

3. Uji Asumsi Klasik

A. Uji Normalitas

Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas

<i>Standardized Residuals</i>	
Jarque-Bera	3,101647
Probability	0,212073

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 4.11, hasil uji normalitas memperoleh nilai *Jarque-Bera* (JB-Test) sebesar 3,101647 dengan nilai *probability* sebesar 0,212073 lebih besar dari 0,05 (5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diobservasi terdistribusi secara normal.

B. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1,000000	-0,354729	-0,071317
X2	-0,354729	1,000000	-0,014565
X3	-0,071317	-0,014565	1,000000

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 4.12 menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi X1 dan X2 sebesar $-0,354729 < 0,8$, X1 dan X3 sebesar $-0,071317 < 0,8$, X2 dan X3 sebesar $-0,014565 < 0,8$ maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut terbebas dari multikolinieritas.

C. Uji Heterosdastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode Harvey untuk mengevaluasi apakah terdapat varians residual yang tidak konstan dalam model regresi. Berikut adalah hasil uji yang diperoleh:

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	1,382964	Prob. F(3,126)	0,2511
Obs*R-squared	4,144145	Prob. Chi-Square(3)	0,2463
Scaled explained SS	3,333405	Prob. Chi-Square(3)	0,3430

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 4.13 diatas, nilai Prob. Chi-Square(3) sebesar 0,2463 lebih besar dari 0,05 (5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas pada data penelitian.

D. Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang terbebas dari autokorelasi yang berarti bahwa angka DW harus terletak antara -2 sampai dengan 2.

Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	1,827443
--------------------	----------

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 4.14 hasil menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson stat sebesar 1,827443 dengan nilai tersebut berada diantara -2 sampai dengan 2. Kesimpulannya adalah model regresi ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

4. Uji Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pemilihan model yang telah dilakukan penulis, didapatkan model REM sebagai model terpilih. Berikut hasil dari REM disajikan pada tabel 4.15 sebagai berikut:

Tabel 4.9 Hasil Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,266447	0,067237	-3,962834	0,0001
X1	-0,016480	0,044105	-0,373647	0,7093
X2	-0,077333	0,024112	-3,207252	0,0017
X3	0,010117	0,123242	0,082092	0,9347

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan tabel di atas maka persamaan regresi yang terbentuk yaitu:
 $Y = -0,266447\alpha - 0,016480X1 - 0,077333X2 + 0,010117X3$ Interpretasi untuk persamaan regresi tersebut yakni:

- Konstanta pada variabel kebijakan dividen memperoleh nilai sebesar -0,266447. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (arus kas operasi, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan) dianggap konstan atau bernilai nol. Maka koefisien pada variabel (arus kas operasi, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan) akan menurun sebesar 0,266447.
- Koefisien regresi arus kas operasi sebesar -0,016480. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan satu satuan variabel arus kas operasi dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan, maka variabel arus kas operasi akan menurun sebesar 0,016480.
- Koefisien regresi struktur modal sebesar -0,077333. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan satu satuan variabel struktur modal operasi dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan, maka variabel struktur modal akan menurun sebesar 0,077333.

- d. Koefisien regresi pertumbuhan perusahaan sebesar 0,010117. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan selama satuan variabel pertumbuhan perusahaan dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan, maka variabel pertumbuhan perusahaan akan meningkat sebesar 0,010117.

5. Uji Hipotesis

A. Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil analisis regresi dari Tabel 4.16 dapat diketahui koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,055496. Hal ini berarti 5% yang menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen, sedangkan sisanya sebesar 95% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

B. Uji Simultan (Uji F)

Tabel 4.16 Hasil Uji Simultan (Uji F)

Adjusted R-squared	0,055496
F-statistic	3,526564
Prob(F-statistic)	0,016949

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Uji Simultan (Uji F) Hasil uji F menunjukkan bahwa secara simultan, arus kas operasi, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Prob. F-statistic < 0,05). Hasil uji F adalah senilai 0,016949 < 0,05 yang mengartikan bahwa arus kas operasi, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024. Hasil ini menunjukkan bahwa **H1 diterima** dan dengan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model valid digunakan untuk menguji penelitian.

C. Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan Tabel 4.15 dasar pengambilan keputusan Uji t adalah jika nilai Prob. < 0,05 maka memiliki pengaruh, sebaliknya, jika nilai Prob. > 0,05 maka tidak memiliki pengaruh. Berdasarkan hasil:

- Variabel arus kas operasi memiliki nilai Prob. sebesar 0,7093 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (**H2 ditolak**).
- Variabel struktur modal memiliki nilai Prob. sebesar 0,0017 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen (**H3 diterima**).
- Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai Prob. sebesar 0,9347 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan secara parsial tidak berpengaruh (**H4 ditolak**).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan hal-hal berikut:

- Hasil uji simultan menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- Secara parsial variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
- variabel arus kas operasi dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

SARAN

Dalam penelitian yang telah dilakukan, terdapat keterbatasan yang ada dalam penelitian, diantaranya yaitu:

1. Perusahaan perlu memperhatikan pengelolaan arus kas operasi agar dapat menjaga konsistensi pembayaran dividen tanpa mengganggu kebutuhan investasi dan operasional.

2. Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lain, dengan menambah variabel lain dapat memperlebar sektor yang lain, bisa juga dengan menambah variabel intervening atau moderating.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisah, N. (2020). *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Growth Opportunity terhadap Dividend payout ratio* (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Gresik).
- Bramaputra, E. D., Musfitria, A., & Triastuti, Y. (2022). Pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur makanan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 3(3), 424-439.
- Dewi, K. M., I Gede C., dan Ida A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kharisma*, Vol. 4 No. 3, Oktober 2022: E-ISSN 2716-2710.
- Huda, S., Zuhroh, D., & Firdiansjah, A. (2020). *The Effect of Profitability and Capital Structure on Firm Value Through Dividend Policy in Transportation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2015-2018. International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 06(09), 44-55. <https://doi.org/10.31695/ijasre.2020.33878>
- Martono, A., & Harjito, D. (2020). *Manajemen Keuangan*. Edisi terbaru. Yogyakarta: Ekonisia
- Muslem, A., Zuraida, dan Indayani. (2023). Pengaruh Nilai Tambah Ekonomis, Profitabilitas, dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economics and Business UBS*, Vol. 12 No. 5 September-Oktober 2023: e-ISSN: 2774-7042 p-ISSN: 2302-8025.
- Ramadhan, R. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. Skripsi Sarjana, STIE Perbanas Surabaya. Diakses dari <http://eprints.perbanas.ac.id/6564/>
- Sulistyo, R. H., & Agus Bagus Budi. (2023). Pengaruh Frekuensi Rapat Dewan Direksi, Frekuensi Rapat Dewan Komisaris, *Leverage (Der)*, *Assets Turn Over (Tato)* Dan *Sales Growth* Terhadap *Earning Per Share* Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Pada Tahun 2018- 2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1427-1436. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.16125>.