

**PENGARUH *QUICK RATIO*, *FREE CASH FLOW*, *TAX RATE*, DAN *LEVERAGE*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN ENERGI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

***THE EFFECT OF QUICK RATIO, FREE CASH FLOW, TAX RATE, AND
LEVERAGE ON DIVIDEND POLICY IN ENERGY COMPANIES LISTED ON THE
INDONESIA STOCK EXCHANGE***

Arni Febriana Situmorang¹, Kussuyatmono Bagus Wardianto², M. Iqbal Harori³

Ilmu Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Lampung

Email: arnisitumorang8@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi secara empiris pengaruh dari *quick ratio*, *free cash flow*, dan *tax rate* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan *leverage* digunakan sebagai variabel kontrol. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif berbasis data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode 2019 hingga 2023. Teknik purposive sampling digunakan untuk memilih 14 perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu. Pengolahan dan analisis data dilakukan dengan metode regresi data panel menggunakan perangkat lunak E-Views versi 12. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara simultan, keempat variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, secara parsial, hanya *free cash flow* yang terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini mendukung teori residual dividend, yang menyatakan bahwa pembagian dividen akan dilakukan apabila perusahaan telah memenuhi seluruh kebutuhan investasinya.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, *Quick ratio*, *Free cash flow*, *Tax rate*, *Leverage*

Abstract

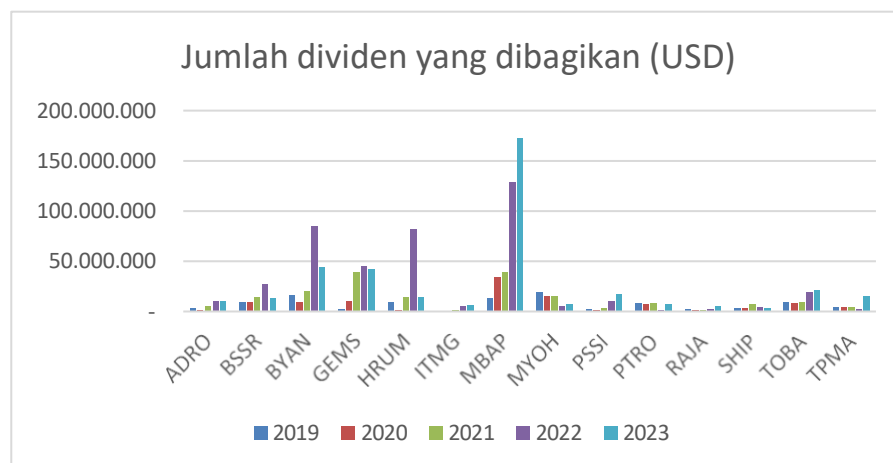
This study aims to empirically evaluate the effect of the *quick ratio*, *free cash flow*, and *tax rate* on dividend policy in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange, with *leverage* used as a control variable. The research adopts a quantitative approach based on secondary data obtained from the companies' annual financial statements for the period 2019 to 2023. A purposive sampling technique was applied to select 14 companies that met specific criteria. Data processing and analysis were conducted using panel data regression with the assistance of E-Views version 12 software. The results indicate that, simultaneously, all four variables have a significant influence on dividend policy. However, on a partial basis, only *free cash flow* is found to have a positive and significant effect on dividend policy. These findings support the residual dividend theory, which states that dividends are distributed only after a company has fulfilled all of its investment needs.

Keywords: Dividend Policy, *Quick ratio*, *Free cash flow*, *Tax rate*, *Leverage*

PENDAHULUAN

Konflik Rusia-Ukraina menjadi bencana yang dapat dirasakan seluruh dunia, konflik ini dapat mendorong inflasi dan meningkatkan kemiskinan (Orhan, 2022). Konflik antara Rusia-Ukraina mempengaruhi perekonomian dunia salah satunya di kawasan asia tenggara (Bakrie dkk., 2022). Terdapat beberapa komoditas yang berpengaruh akibat konflik Rusia-Ukraina, salah satu komoditas yang paling berpengaruh ialah komoditas energi, seperti minyak, gas, dan batubara (Krismawati & Lailatul Fitriyani, 2022). Terjadinya kelangkaan pada minyak bumi membuat kenaikan harga yang melonjak sehingga memberikan dampak pada perekonomian dunia (Bakrie dkk., 2022). Ketergantungan dunia terhadap komoditas energi seperti minyak, gas, dan batu bara menyebabkan fluktuasi harga yang tajam, yang pada akhirnya memengaruhi profitabilitas serta strategi keuangan perusahaan energi, khususnya dalam hal kebijakan pembagian dividen.

Perusahaan yang mampu tetap konsisten dalam membagikan dividen terhadap investor salah satunya adalah perusahaan energi. Selain itu, perusahaan energi juga mampu membagikan dividen dalam jumlah yang cukup besar dan terjadi peningkatan maupun penurunan akibat terjadi pandemi covid-19 dan juga konflik antara rusia-ukraina. Berikut ini adalah grafik pembagian dividen pada perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023.



Gambar 1. Grafik Pembagian Dividen pada Perusahaan Energi
Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah, 2025)

Merujuk pada grafik di atas, terlihat bahwa keempat belas perusahaan yang menjadi sampel menunjukkan perubahan yang tidak konsisten setiap tahunnya. Ketidakstabilan ini kemungkinan dipengaruhi oleh dampak pandemi COVID-19 serta ketegangan geopolitik antara Rusia dan Ukraina. Faktor yang menyebabkan fluktuasi tersebut terjadi dikarenakan konflik Rusia-Ukraina yang menyebabkan banyak permintaan batubara yang masuk. Namun dengan adanya konflik tersebut tidak dapat menjamin akan adanya kenaikan yang berkelanjutan. Perusahaan harus mempunyai strategi untuk tetap memberikan yang terbaik pada pemegang saham. Strategi investasi, maupun keputusan manajerial yang memengaruhi distribusi laba kepada pemegang saham. Salah satu instrumen penting yang digunakan perusahaan dalam mengelola distribusi laba adalah kebijakan dividen, yaitu kebijakan strategis yang menetapkan besaran dan frekuensi pembagian dividen kepada pemegang saham berdasarkan pertimbangan kondisi keuangan dan tujuan jangka panjang perusahaan (Pratiwi dkk., 2023). Pada penelitian ini menggunakan *leverage* sebagai variabel kontrol digunakan untuk memperkuat hasil penelitian, agar tidak menimbulkan bias.

Quick ratio atau sering disebut rasio lancar, merupakan indikator penting bagi perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar, tanpa mempertimbangkan nilai persediaan yang dimiliki (Darmawan dkk., 2023). *Free cash flow* adalah kas yang dimiliki perusahaan setelah dikurangi semua biaya operasional dan investasi (Kresna & Ardini, 2020). Jika *free cash flow* mempunyai nilai positif, hal tersebut menandakan perusahaan mempunyai cukup kas untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Besarnya kas perusahaan, menandakan semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada setiap pemegang saham (Novitasari dkk., 2022).

Tax rate atau tarif pajak adalah tarif yang ditentukan tingkat besaran pajak yang harus dibayar oleh pihak wajib pajak, biasanya tarif pajak berupa dalam persentase (Rahayu & Irawati, 2022). Tarif pajak atas dividen yang tinggi mengurangi laba bersih yang diterima pemegang saham. Hal ini akan membuat investor lebih memilih perusahaan yang tidak membagikan dividen atau memiliki kebijakan dividen yang lebih rendah, sehingga perusahaan dapat menyesuaikan kebijakan dividennya untuk menarik investor (Damanik dkk., 2023). Selanjutnya terdapat *leverage* yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, *Leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan karena secara langsung memengaruhi alokasi arus kas dan stabilitas keuangan (Syahirah et al., 2023). Ketika perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, sebagian besar laba yang dihasilkan harus dialokasikan terlebih dahulu untuk membayar kewajiban finansial, seperti bunga dan pokok hutang, sebelum mempertimbangkan pembagian dividen (Krisardiyansah & Amanah, 2020).

Pada penelitian ini menggunakan *leverage* sebagai variabel kontrol digunakan untuk memperkuat hasil penelitian, agar tidak menimbulkan bias. Adanya hasil yang tidak konsisten dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai faktor yang memengaruhi kebijakan dividen membuat peneliti menjadi tertarik mengkaji lebih lanjut. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *quick ratio*, *free cash flow*, dan *tax rate* terhadap kebijakan dividen dengan *leverage* sebagai variabel kontrol pada perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan menitikberatkan pada analisis data numerik untuk menguji hubungan antara variabel-variabel yang diteliti secara objektif dan sistematis. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat sekunder, yakni data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber-sumber yang telah tersedia sebelumnya. Secara khusus, data dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah dipublikasikan secara resmi. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan energi yang tercatat di BEI selama periode 2019 hingga 2023, dengan tujuan memperoleh gambaran yang representatif mengenai praktik kebijakan dividen dalam industri energi, terutama dalam merespons dinamika ekonomi dan tantangan global selama lima tahun terakhir. Untuk menentukan sampel, digunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya. Berdasarkan seleksi tersebut, diperoleh sebanyak 14 perusahaan yang memenuhi syarat dengan jangka waktu pengamatan selama lima tahun, sehingga menghasilkan total 70 unit observasi. Seluruh proses analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak statistik E-Views versi 12 guna memastikan hasil yang akurat dan dapat diandalkan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengolah dan menjelaskan karakteristik data dari seluruh variabel yang diteliti, yaitu kebijakan dividen (*Y*), *quick ratio*, *free cash flow*, *tax*

rate, dan *leverage*.

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	3.969857	2.251000	-0.066000	0.249429	0.698000
Median	0.365000	1.610000	-0.040000	0.220000	0.540000
Maximum	104.1900	9.590000	0.630000	2.560000	2.090000
Minimum	0.000000	0.450000	-0.640000	0.040000	0.100000
Std. Dev.	15.14358	1.736922	0.228761	0.293603	0.462095

Sumber: *E-Views* 12 (Data diolah 2025)

Berdasarkan tabel 1 di atas merupakan hasil dari analisis statistik deskriptif tiap variabel penelitian yaitu, *Quick ratio*, *Free cash flow*, *Tax rate*, *Leverage*, dan Kebijakan Dividen (DPR) dengan 70 unit analisis pada 14 sampel perusahaan dalam periode 5 tahun dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. *Mean Quick ratio* sebesar 2.251000 dan *median* sebesar 1.610000. Nilai *maximum* sebesar 9.590000 yang dimiliki oleh PT. Harum Energy Tbk dan nilai *minimum* sebesar 0.450000 yang dimiliki oleh Pt. TBS Energi Utama Tbk. Hal ini menunjukkan besaran *Quick ratio* pada penelitian ini antara 0.450000 hingga 9.590000. Nilai standar deviasi variabel *Quick ratio* adalah 1.736922 yang berarti besarnya perbedaan atau keberagaman sampel untuk variabel *Quick ratio* sebesar 1.736922 % dari *Quick ratio* yang dimiliki oleh perusahaan periode 2019-2023.
2. *Mean Free cash flow* sebesar -0.066000 dan *median* sebesar -0.040000. Nilai *maximum* sebesar 0.630000 yang dimiliki oleh PT. Baramulti Suksessarana Tbk dan nilai *minimum* sebesar -0.640000 yang dimiliki oleh PT Samindo Resources Tbk . Hal ini menunjukkan besaran *Free cash flow* pada penelitian ini antara -0.640000 hingga 0.630000. Nilai standar deviasi variabel *Free cash flow* adalah 0.228761 yang berarti besarnya perbedaan atau keberagaman sampel untuk variabel *Free cash flow* sebesar 0.228761 % dari *Free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan periode 2019-2023.
3. *Mean Tax rate* sebesar 0.249429 dan *median* sebesar 0.220000. Nilai *maximum* sebesar 2.560000 yang dimiliki oleh PT. Harum Energy Tbk dan nilai *minimum* sebesar 0.040000 yang dimiliki oleh PT. Trans Power Marine Tbk. Hal ini menunjukkan besaran *Tax rate* pada penelitian ini antara 0.040000 hingga 2.560000. Nilai standar deviasi variabel *Tax rate* adalah 0.293603 yang berarti besarnya perbedaan atau keberagaman sampel untuk variabel *Tax rate* sebesar 0.293603 % dari *Tax rate* yang dimiliki oleh perusahaan periode 2019-2023.
4. *Mean Leverage* sebesar 0.698000 dan *median* sebesar 0.540000. Nilai *maximum* sebesar 2.090000 yang dimiliki oleh PT. Petrosea Tbk dan nilai *minimum* sebesar 0.100000 yang dimiliki oleh PT. Harum Energy Tbk. Hal ini menunjukkan besaran *Leverage* pada penelitian ini antara 0.100000 hingga 2.090000. Nilai standar deviasi variabel *Leverage* adalah 0.462095 yang berarti besarnya perbedaan atau keberagaman sampel untuk variabel *Leverage* sebesar 0.462095 % dari *Leverage* yang dimiliki oleh perusahaan periode 2019-2023.
5. *Mean Kebijakan Dividen (DPR)* sebesar 3.969857 dan *median* sebesar 0.365000. Nilai *maximum* sebesar 104.1900 yang dimiliki oleh PT. Baramulti Resources Tbk dan nilai *minimum* sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh PT. Petrosea Tbk. Hal ini menunjukkan besaran Kebijakan Dividen (DPR) pada penelitian ini antara 0.000000 hingga 104.1900.

Nilai standar deviasi variabel Kebijakan Dividen (DPR) adalah 15.14358 yang berarti besarnya perbedaan atau keberagaman sampel untuk variabel Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 15.14358 % dari Kebijakan Dividen (DPR) yang dimiliki oleh perusahaan periode 2019-2023.

Uji Chow

Chow Test dimanfaatkan untuk mengetahui jenis model regresi yang paling relevan digunakan, dengan mempertimbangkan dua opsi yaitu *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.179.502	-13,52	0.0000
Cross-section Chi-square	71.945.129	13	0.0000

Sumber: *E-Views 12* (Data diolah 2025)

Merujuk pada hasil Uji Chow yang disajikan pada tabel sebelumnya, nilai probabilitas untuk F-test dan Chi-Square adalah 0.0000, yang berada di bawah ambang signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_1) diterima, yang berarti model Fixed Effect lebih tepat digunakan. Oleh karena itu, tahap analisis dilanjutkan dengan melakukan Uji Hausman.

Uji Hausman

Melalui Uji Hausman, peneliti dapat menilai apakah model Fixed Effect atau Random Effect lebih tepat digunakan dalam analisis regresi panel.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.811.113	4	0.7704

Sumber: *E-Views 12* (Data diolah 2025)

Tabel di atas memperlihatkan hasil Uji Hausman dengan nilai probabilitas sebesar 0.7704 untuk Cross-section random, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model Random Effect lebih layak digunakan, karena hipotesis nol diterima. Tahap analisis selanjutnya adalah pelaksanaan Uji Lagrange Multiplier.

Uji Lagrange Multiplier

Tujuan dari Uji Lagrange Multiplier adalah untuk menentukan apakah model Common Effect atau Random Effect lebih tepat digunakan, terutama ketika hasil uji Hausman menunjukkan ketidaksesuaian antara model efek tetap dan acak.

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	37.64176	2.442469	40.08423
	(0.0000)	(0.1181)	(0.0000)

Sumber: *E-Views 12* (Data diolah 2025)

Nilai Breusch-Pagan Cross-section sebesar 0.0000 yang ditampilkan dalam hasil Uji Lagrange Multiplier berada di bawah ambang signifikansi 0,05. Hal ini mengarah pada penolakan H0 dan penerimaan H1, sehingga model Random Effect dipilih sebagai model terbaik.

Hasil Model Regresi

Tabel 5. Hasil Persamaan Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.324.528	6.438.353	-0.205725	0.8376
X1	1.850.526	1.149.926	1.609.256	0.1124
X2	3.105.702	8.390.378	3.701.504	0.0004
X3	0.967569	4.576.915	0.211402	0.8332
X4	4.208.130	5.118.281	0.822176	0.4140

Sumber: *E-Views 12* (Data diolah 2025)

Berdasarkan tabel di atas, maka diperoleh hasil persamaan regresi sebagai berikut.

$$Y = -1,324 + 1,850X_1 + 31,057X_2 + 0,967X_3 + 4,208X_4$$

Dari persamaan regresi di atas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut.

1. Nilai konstanta sebesar -1,322 dapat diartikan bahwa variabel independen pada penelitian ini yaitu *quick ratio*, *free cash flow*, *tax rate*, dan *leverage* nilainya 0, maka nilai variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar -1,322.
2. Nilai koefisien regresi untuk *quick ratio* sebesar 1,850 yang dapat diartikan bahwa variabel *quick ratio* dengan variabel kebijakan dividen memiliki hubungan yang positif. Dengan demikian setiap peningkatan nilai *quick ratio* dengan variabel lain tetap maka dividen perusahaan pun akan mengalami kenaikan sebesar 1,850.
3. Nilai koefisien regresi untuk *free cash flow* sebesar 31,057 yang dapat diartikan bahwa variabel *free cash flow* dengan variabel kebijakan dividen memiliki hubungan yang positif. Dengan demikian setiap peningkatan nilai *free cash flow* dengan variabel lain tetap maka dividen perusahaan pun akan mengalami kenaikan sebesar 31,057.
4. Nilai koefisien regresi untuk *tax rate* sebesar 0,967 yang dapat diartikan bahwa variabel *tax rate* dengan variabel kebijakan dividen memiliki hubungan yang positif. Dengan demikian setiap peningkatan *tax rate* dengan variabel lain tetap maka dividen perusahaan pun akan mengalami kenaikan sebesar 0,967.
5. Nilai koefisien regresi untuk *leverage* sebesar 4,208 yang dapat diartikan bahwa variabel *leverage* dengan variabel kebijakan dividen memiliki hubungan yang positif. Dengan

demikian setiap peningkatan nilai *leverage* dengan variabel lain tetap maka dividen perusahaan pun akan mengalami kenaikan sebesar 4,208.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t, yang juga dikenal sebagai uji parsial, merupakan alat analisis statistik yang digunakan untuk menguji seberapa besar pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, tanpa mengabaikan peran variabel bebas lainnya dalam model.

Tabel 6. Hasil Uji t

Variable	t-Statistic	Prob.
C	-0.205725	0.8376
X1	1.609.256	0.1124
X2	3.701.504	0.0004
X3	0.211402	0.8332
X4	0.822176	0.4140
Observation	75	
Regression Model	Random Effect Model	

Sumber: E-Views 12 (Data diolah 2025)

Dari tabel di atas, maka dapat dijelaskan hasil uji parsial sebagai berikut.

1. Hasil uji t pada variabel *Quick ratio* (X1) menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 1,609256 lebih rendah dibandingkan t tabel sebesar 1,995469. Selain itu, nilai probabilitasnya sebesar 0,1124, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, hipotesis alternatif (Ha1) ditolak dan hipotesis nol (H01) diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Quick ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Pada variabel *Free cash flow* (X2), diperoleh t hitung sebesar 3,701504 yang melebihi nilai t tabel 1,995469, dengan nilai probabilitas sebesar 0,0004 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa hipotesis alternatif (Ha2) diterima dan hipotesis nol (H02) ditolak, sehingga *Free cash flow* terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Hasil pengujian terhadap variabel *Tax rate* (X3) menunjukkan bahwa t hitung sebesar 0,211402 lebih rendah dari t tabel sebesar 1,995469, dengan probabilitas 0,8332 yang melampaui batas signifikansi 5%. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis nol diterima dan hipotesis alternatif ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Tax rate* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
4. Pada pengujian terhadap *Leverage* (X4), diperoleh t hitung 0,822176 yang berada di bawah nilai t tabel 1,995469, dan nilai probabilitas sebesar 0,4140 lebih besar dari batas signifikansi 5%. Dengan hasil tersebut, hipotesis nol diterima dan hipotesis alternatif ditolak, yang berarti *Leverage* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan atau yang disebut juga uji F merupakan metode statistik yang digunakan untuk menilai signifikansi keseluruhan model regresi, dengan menguji apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 7. Hasil Uji F

F-statistic	3.866766
Prob(F-statistic)	0.007035

Sumber: E-Views 12 (Data diolah 2025)

Nilai Fhitung sebesar 3,866766 > Ftabel yaitu sebesar 2,51304 dengan nilai probabilitas 0,007035 < 0,05. Maka, H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya variabel *Quick ratio*, *Free cash flow*, *Tax rate*, dan *Leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor energi tahun 2019-2023.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.192216
Adjusted R-squared	0.142506

Sumber: E-Views 12 (Data diolah 2025)

Berdasarkan tabel di atas, nilai koefisien determinasi (Adjusted R-squared) sebesar 0,142506 atau setara dengan 14,2506%. Angka ini mengindikasikan bahwa variabel independen yang meliputi *quick ratio*, *free cash flow*, *tax rate*, dan *leverage* mampu menjelaskan variasi dari kebijakan dividen sebesar 14,2506%. Sementara itu, sisanya yaitu 85,7494% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Dengan nilai R-squared sebesar 0,142506 yang termasuk dalam kategori 0,00 hingga 0,199, dapat disimpulkan bahwa tingkat hubungan antara variabel kebijakan dividen dengan variabel *quick ratio*, *free cash flow*, *tax rate*, dan *leverage* tergolong sangat lemah.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh *Quick ratio* terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Quick ratio merupakan metrik keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa bergantung pada penjualan persediaan (Rehalat et al., 2022). Rasio ini memberikan penilaian yang lebih hati-hati terhadap likuiditas karena hanya mempertimbangkan aset lancar yang paling likuid. Semakin tinggi nilai *quick ratio*, maka semakin kuat posisi likuiditas perusahaan tersebut.

Hasil dari analisis regresi data panel menunjukkan bahwa *quick ratio* tidak memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang beroperasi di sektor energi. Hal ini didukung oleh nilai t hitung sebesar 0,358162 yang lebih rendah dari nilai t tabel sebesar 1,995469, serta nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,7213 yang melebihi batas signifikansi 0,05.

Temuan ini mengindikasikan bahwa likuiditas, yang diukur melalui *quick ratio*, belum menjadi faktor penentu dalam pengambilan keputusan terkait pembagian dividen. Meskipun perusahaan memiliki *quick ratio* yang tinggi, hal tersebut tidak serta-merta menunjukkan bahwa terdapat laba yang cukup untuk dibagikan sebagai dividen. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan lebih memilih untuk mengalokasikan dana pada peluang investasi jangka panjang daripada membagikannya kepada pemegang saham. Selain itu, sektor energi umumnya

membutuhkan belanja modal yang tinggi dan memiliki siklus operasional yang panjang, sehingga perusahaan cenderung mempertahankan kas untuk fleksibilitas strategis maupun operasional. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novitasari et al. (2022), yang juga menemukan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Namun hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan teori *residual dividend*. prediksi dasar dari teori *Residual dividend* yang menyatakan bahwa dividen akan dibayarkan jika seluruh kewajiban, termasuk kewajiban jangka pendek, telah terpenuhi. Secara logis, jika *Quick ratio* tinggi yang berarti perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset likuid yang tersedia maka seharusnya ada kemungkinan kas yang tersisa untuk dibagikan sebagai dividen. Akan tetapi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Quick ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, meskipun teori *Residual dividend* secara teoritis menyatakan bahwa dividen akan dibayarkan setelah seluruh kebutuhan operasional dan investasi terpenuhi (termasuk kewajiban jangka pendek), dalam praktiknya perusahaan dapat memilih untuk menahan pembagian dividen guna mengantisipasi kebutuhan kas masa depan atau menjaga fleksibilitas keuangan. Hal ini menegaskan bahwa meskipun teori *Residual dividend* relevan secara konseptual, implementasinya di lapangan sangat kontekstual dan bergantung pada strategi korporasi serta kondisi industri secara spesifik.

2. Pengaruh *Free cash flow* Terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Free cash flow (FCF) merupakan jumlah kas yang tersisa setelah perusahaan memenuhi seluruh beban operasional dan kebutuhan investasi modalnya. FCF mencerminkan kelebihan sumber daya keuangan perusahaan yang dapat dialokasikan untuk berbagai keperluan strategis, seperti ekspansi usaha, pelunasan utang, atau pembagian dividen kepada pemegang saham.

Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa *Free cash flow* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung oleh nilai *t* hitung sebesar 3,701504 yang melebihi nilai *t* tabel sebesar 1,995469, serta nilai probabilitas sebesar 0,0004 yang jauh di bawah tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini selaras dengan Teori Dividen Residual, yang menyatakan bahwa perusahaan hanya akan membagikan dividen setelah seluruh kebutuhan investasinya terpenuhi dan masih terdapat sisa dana. Karena FCF mencerminkan likuiditas aktual yang tersedia setelah dikurangi biaya operasional dan belanja modal, maka semakin besar FCF, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan dividen.

Hasil ini juga sejalan dengan temuan empiris yang dikemukakan oleh Sidharta & Nariman (2021) serta Rahmawati & Rijanto (2024), yang menyimpulkan bahwa *Free cash flow* memiliki peran penting dalam pembentukan kebijakan dividen perusahaan. Secara praktis, manajemen perusahaan cenderung lebih percaya diri dalam membagikan dividen apabila perusahaan memiliki tingkat *Free cash flow* yang memadai, karena hal tersebut dapat mengurangi risiko kekurangan likuiditas di masa mendatang. Kondisi ini semakin menegaskan bahwa *Free cash flow* merupakan indikator keuangan utama dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen, karena mencerminkan kapasitas kas riil dan fleksibilitas keuangan yang dimiliki perusahaan.

3. Pengaruh *Tax rate* Terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Tarif pajak perusahaan merupakan persentase dari laba yang harus disetorkan perusahaan kepada negara sebagai kewajiban fiskal yang diatur oleh undang-undang. Dalam konteks kebijakan dividen, besarnya pajak secara langsung memengaruhi jumlah laba bersih yang tersedia untuk didistribusikan kepada para pemegang saham (Hasan & Septiningrum, 2023).

Menurut Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*), investor cenderung lebih menyukai perusahaan yang menahan laba dibandingkan membagikan dividen, karena keuntungan modal (*capital gain*) umumnya dikenakan pajak yang lebih rendah daripada dividen.

Namun demikian, hasil uji parsial (uji *t*) menunjukkan bahwa variabel *tax rate* tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *t* hitung sebesar -0,668230 yang lebih rendah dari nilai *t* tabel sebesar 1,995469, serta nilai probabilitas sebesar 0,5067 yang melebihi tingkat signifikansi 5%. Temuan ini menunjukkan bahwa tarif pajak efektif bukanlah faktor utama yang dipertimbangkan perusahaan dalam menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan.

Salah satu alasan yang mungkin menjelaskan temuan ini adalah bahwa perusahaan yang memiliki laba bersih yang mencukupi tetap dapat membagikan dividen, terlepas dari besarnya tarif pajak yang berlaku. Selain itu, manajemen perusahaan sering kali lebih mengutamakan konsistensi dalam kebijakan dividen guna menjaga kepercayaan investor dan memberikan sinyal positif kepada pasar, bahkan ketika menghadapi beban pajak yang tinggi. Akibatnya, pengaruh langsung tarif pajak terhadap keputusan dividen menjadi tidak signifikan secara statistik. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Damanik dkk. (2023), yang juga menemukan bahwa tarif pajak tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan kebijakan dividen.

Ketidaksesuaian antara temuan empiris ini dan prediksi dari Teori Preferensi Pajak dapat dijelaskan melalui beberapa sudut pandang. Pertama, kebijakan dividen sering digunakan sebagai alat strategis untuk menunjukkan stabilitas dan kredibilitas perusahaan. Oleh karena itu, keputusan pembagian dividen lebih sering dipengaruhi oleh strategi reputasi dan konsistensi jangka panjang daripada sekadar pertimbangan efisiensi pajak. Kedua, dalam sektor-sektor padat modal seperti energi, perusahaan biasanya memiliki struktur keuangan yang kompleks dan berada di bawah pengawasan regulasi yang ketat. Dengan demikian, keputusan keuangan lebih banyak dipengaruhi oleh kebijakan industri dan ketentuan pemerintah dibandingkan dengan preferensi pajak individu investor.

Sebagai kesimpulan, meskipun Teori Preferensi Pajak memberikan dasar konseptual yang logis mengenai bagaimana pajak dapat memengaruhi perilaku investor, bukti empiris dalam studi ini menunjukkan bahwa tarif pajak bukanlah faktor dominan dalam pembentukan kebijakan dividen khususnya pada sektor-sektor strategis dan teregulasi ketat seperti industri energi.

4. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Leverage adalah indikator keuangan yang menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dibandingkan dengan ekuitasnya. Rasio *leverage* yang tinggi mencerminkan besarnya beban kewajiban finansial yang harus dipenuhi, yang dapat membatasi fleksibilitas perusahaan dalam mengalokasikan laba untuk pembagian dividen (Lestari et al., 2021). Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan Debt-to-Equity Ratio (DER), dan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan oleh nilai *t* hitung sebesar -1,230937 yang lebih rendah dari nilai *t* tabel sebesar 1,995469, serta nilai probabilitas sebesar 0,2227 yang melebihi ambang signifikansi 0,05.

Temuan ini mengindikasikan bahwa struktur pendanaan perusahaan, khususnya penggunaan utang, tidak secara langsung memengaruhi keputusan pembagian dividen. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah perusahaan di sektor energi umumnya memiliki arus kas yang stabil dan struktur keuangan yang sudah mapan, sehingga tetap mampu membagikan dividen meskipun memiliki tingkat *leverage* yang tinggi. Selain itu, *leverage* yang tinggi tidak

selalu menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar dividen. Selama kewajiban bunga dan cicilan utang dapat dikelola secara efisien, sisa laba tetap dapat digunakan untuk distribusi kepada pemegang saham (Kotawa et al., 2023). Dalam konteks ini, konsistensi pembagian dividen juga dapat menjadi strategi perusahaan untuk menunjukkan stabilitas keuangan dan menjaga daya tarik investor, terutama bagi perusahaan dengan pendapatan operasional yang kuat (Hermanto & Fitriati, 2022). Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Heriska & Ardini (2020), yang juga menyimpulkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Secara teoritis, Teori Dividen Residual yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa dividen hanya akan dibayarkan apabila seluruh kebutuhan investasi dan kewajiban keuangan—termasuk pembayaran bunga dan pelunasan utang—telah terpenuhi. Berdasarkan kerangka ini, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi seharusnya akan memprioritaskan penggunaan laba untuk membayar kewajiban utang terlebih dahulu, sehingga sisa laba untuk dividen menjadi terbatas. Namun, temuan empiris dalam penelitian ini menunjukkan bahwa dalam praktiknya, perusahaan tetap dapat membagikan dividen meskipun memiliki beban utang yang besar, selama didukung oleh kinerja keuangan yang baik dan strategi jangka panjang yang telah direncanakan dengan matang.

5. Pengaruh *Quick ratio*, *Free cash flow*, *Tax rate*, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil dari uji F simultan menunjukkan bahwa keempat variabel independen yang dianalisis dalam penelitian ini secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kesimpulan ini didukung oleh nilai F hitung sebesar 3,866766 yang melebihi nilai F tabel sebesar 2,51304, serta nilai p (probabilitas) sebesar 0,007035 yang berada jauh di bawah ambang signifikansi standar 5%. Meskipun hanya *Free cash flow* yang menunjukkan pengaruh signifikan secara individual, kombinasi dari *quick ratio*, *free cash flow*, *tax rate*, dan *leverage* secara kolektif berkontribusi secara bermakna dalam menjelaskan variasi dalam kebijakan pembagian dividen.

Namun demikian, nilai Adjusted R-squared yang diperoleh hanya sebesar 0,142506 atau 14,25%, yang berarti bahwa model ini hanya mampu menjelaskan sekitar 14,25% dari keseluruhan variasi dalam kebijakan dividen. Sisanya, sebesar 85,75%, kemungkinan besar dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Temuan ini sejalan dengan prinsip Teori Dividen Residual, yang menyatakan bahwa dividen hanya akan dibagikan setelah perusahaan memenuhi seluruh kebutuhan operasional dan investasinya. Dalam hal ini, *free cash flow* menjadi indikator penting yang mencerminkan dana yang tersedia setelah perusahaan memenuhi seluruh komitmen keuangannya. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa meskipun tidak semua variabel memiliki pengaruh signifikan secara individual, pengaruh secara simultan tetap memainkan peran penting dalam pembentukan kebijakan dividen, khususnya pada perusahaan-perusahaan di sektor energi, di mana intensitas modal dan strategi keuangan sering kali menjadi penentu utama dalam pengelolaan laba

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis terhadap perusahaan-perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023, dapat disimpulkan bahwa variabel *quick ratio*, *free cash flow*, *tax rate*, dan *leverage* secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, ketika diuji secara parsial, hanya *free cash flow* yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan. Temuan ini sejalan dengan *Residual dividend Theory*, yang menyatakan bahwa dividen akan dibayarkan setelah perusahaan memenuhi

seluruh kebutuhan operasional dan investasinya. *Free cash flow* mencerminkan jumlah kas yang tersisa setelah semua pengeluaran terkait operasional dan investasi diselesaikan, sehingga menjadi faktor kunci dalam pengambilan keputusan dividen. Sementara itu, *quick ratio*, *tax rate*, dan *leverage* secara individual tidak berpengaruh signifikan, yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak sepenuhnya ditentukan oleh tingkat likuiditas jangka pendek, beban pajak, maupun struktur pendanaan utang. Sebaliknya, ketersediaan dana sisa yang siap dibagikan kepada pemegang saham menjadi pertimbangan utama. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *free cash flow* merupakan faktor dominan dalam menentukan kebijakan dividen di sektor energi Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Bakrie, C., Delanova, M., & Yani, Y. (2022). Pengaruh Perang Rusia dan Ukraina Terhadap Perekonomian Negara Kawasan Asia Tenggara. In *Jurnal Caraka Prabhu* (Vol. 6, Issue 1). <https://sridianti.com/konferensi-pbb-tentang-perdagangan-dan-pembangunan->
- Damanik, M., Ndraha, J., & Afrilia, D. (2023). *MUFAKAT: Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur* (Vol. 2). <http://jurnal.anfa.co.id/index.php/mufakat>
- Darmawan, R. A., Sissah, & Syahrizal, A. (2023). PENGARUH CURRENT RATIO DAN QUICK RATIO TERHADAP NET PROFIT MARGIN PADA PERUSAHAAN BASIC INDUSTRY AND CHEMICALS (JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE 2016 - 2021). *Jurnal Ilmiah Manajemen, Bisnis Dan Kewirausahaan*, 3(3), 261–280. <https://doi.org/10.55606/jurimbik.v3i3.549>
- Hasan, J., & Septiningrum, L. (2023). Pengaruh Effective *Tax rate*, Arus Kas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021). *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 6(4), 820. www.revenues.com
- Hermanto, L., & Fitriati, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Sales Growth, dan Firm size Terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan sektor Energi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. *Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4, 5691–5693.
- Kotawa, P. G., Kristanto, R. H., & Ambarwati, S. D. A. (2023). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2021. *Strata Business Review*, 1(2), 162–174. <https://doi.org/10.59631/sbr.v1i2.98>
- Kresna, H., & Ardini, L. (2020). Pengaruh *Free cash flow*, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9.
- Krisardiyansah, & Amanah, L. (2020). *Pengaruh Free cash flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen*. www.idx.co.id
- Krismawati, D., & Lailatul Fitriyani, A. (2022). *Dampak Konflik Rusia-Ukraina*.
- Lestari, W., Wardianto, K., & Harori, M. (2021). *Analisis Nilai Perusahaan Yang Dipengaruhi Oleh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, dan Leverage*.
- Novitasari, D., Husni, M., & Idayu, R. (2022). Pengaruh *Free cash flow*, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food And Beverages Tahun 2016-2020. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Bina Bangsa*, 2.
- Orhan, E. (2022). The Effect Of The Russia-Ukraine War On Global Trade. In *Journal of International Trade, Logistics and Law* (Vol. 8). <https://www.oecd.org/economic-outlook/>
- Pratiwi, P., Destalia, M., & Harori, M. I. (2023). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2017-2021)*.
- Rahayu, E., & Irawati, W. (2022). Pengaruh Tarif Pajak, Kebijakan Dividen, Risiko Bisnis Terhadap Harga Saham. *Yudishtira Journal : Indonesian Journal of Finance and Strategy Inside*, 2(2), 244–261. <https://doi.org/10.53363/yud.v2i2.39>
- Arni Febriana Situmorang, Kussuyatmono Bagus Wardianto, M. Iqbal Harori | 176

- Rahmawati, S., & Rijanto, R. (2024). *Pengaruh Free cash flow dan Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap kebijakan Dividen* (Vol. 2, Issue 2). <http://www.cnbcindonesia.com>
- Rehalat, S., Lamasidonda, J., & Zakaria, S. (2022). Pengaruh *Quick ratio* dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan Batubara Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business*, 2(2), 78–95. <https://doi.org/10.54373/ifijeb.v2i2.81>
- Sidharta, C., & Nariman, A. (2021). Pengaruh *Free cash flow*, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma*, 3, 187–189.
- Syahirah, N., Nazir Ahmad, G., & Dalimunthe, S. (2023). Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2020). *SINOMIKA Journal: Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(6), 1539–1554. <https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i6.772>