



Peningkatan Profitabilitas Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen

Melly Azahra Agustin¹, Lidya Martha²

^{1,2}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP Padang

E-mail: mellyazahraagustinn.stiekbp@gmail.com¹, liyamartha@akbpstie.ac.id²

Abstract. *This study aims to see the effect of profitability proxied by return on assets and free cash flow on dividend policy in companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2017 – 2021. With a population of 810 companies, a sample of 32 companies was obtained using purposive sampling technique. The research method used in this research is quantitative. The data analysis technique uses panel data regression analysis with the regression model used is the fixed effect model which is processed with Eviews8 software. Based on the results of data analysis that has been carried out using hypothesis testing (t-test), proving that the profitability ratio proxied by return on assets has a significant effect on dividend policy, and the free cash flow variable has no significant effect on dividend policy in listed companies on the IDX.*

Keywords: *Dividend Payout Ratio; Free Cash Flow; Dividend Policy; Profitability; Return On Asset*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh profitabilitas yang di proksikan dengan *return on asset* dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 – 2021. Dengan jumlah populasi 810 perusahaan maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 32 perusahaan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi data panel dengan model regresi yang digunakan adalah *fixed effect model* yang diolah dengan perangkat lunak Eviews8. Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan menggunakan pengujian hipotesis (uji-t), membuktikan bahwa rasio profitabilitas yang di proksikan dengan *return on asset* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, dan variabel *free cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Kata Kunci: *Dividend Payout Ratio; Free Cash Flow; Kebijakan Dividen; Profitabilitas; Return On Asset*

PENDAHULUAN

Banyaknya perusahaan- perusahaan besar pada era ini, menyebabkan semakin banyak terjadinya transaksi jual beli saham atau obligasi antara emiten dengan investornya. *Go public* merupakan penawaran saham atau obligasi kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya. Artinya pihak penerbit pertama kalinya melakukan penjualan saham atau obligasi kepada masyarakat umum. Dengan demikian saham yang telah dijual ke masyarakat akan tercatat di Bursa Efek Indonesia (Sari, 2017).

Investor yang sudah melakukan penanaman modal atau saham dalam suatu perusahaan tentunya menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi dibandingkan pengorbanan yang telah dikeluarkan untuk mendapatkan investasi tersebut. Oleh karena itu, dividen menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan untuk mencari tingkat pengembalian investasi (*return*). Dividen adalah pemberian sebagian dari laba bersih perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham setelah disetujui pada rapat umum pemegang saham.

Perusahaan yang melakukan penerbitan saham di pasar modal membuat perjanjian kepada investor terhadap sebagian keuntungan dibagikan dalam bentuk dividen, dengan menerapkan suatu kebijakan yang disebut kebijakan dividen (Amalia & Hermanto, 2018). Menurut Sartono (2010), kebijakan dividen adalah suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi pada masa yang akan datang. Harmono (2011) mengemukakan bahwa kebijakan dividen melibatkan pembayaran sejumlah keuntungan tertentu kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, menjaga stabilitas dividen secara berkelanjutan, menawarkan dividen saham, dan membeli kembali saham. Makin besar jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, makin kecil pula jumlah laba yang ditahan. Sebaliknya, makin kecil jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, makin besar jumlah laba yang ditahan oleh perusahaan (Sudana, 2015). Dari penjelasan teori di atas dapat diketahui bahwa kebijakan dividen ini merupakan suatu kebijakan atau aturan yang diambil oleh suatu perusahaan untuk membagikan laba bersih yang diperoleh perusahaan dalam kurun waktu tertentu dimana laba bersih tersebut akan dibagikan kepada pemilik saham/ investor dalam bentuk dividen sebagaimana perjanjian sebelumnya, atau ditahan sebagai laba ditahan guna investasi kembali perusahaan untuk masa yang akan datang.

Signaling theory merupakan suatu teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba (Hartanto et al., 2018). Penjelasan di atas sesuai dengan penelitian Miller dan Modigliani (1961) dalam Hartanto et al

(2018) yang menyatakan bahwa suatu kenaikan dividen yang lebih besar daripada yang diperkirakan merupakan sinyal bagi para investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan peningkatan laba dimasa mendatang sedangkan penurunan dividen merupakan perkiraan laba yang rendah.

Dalam mengukur besarnya persentase dividen yang dibagikan kepada pemilik saham dari total laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan maka digunakan rasio DPR (*Dividend Payout Ratio*). Menurut Samrotun, (2015) *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan. *Dividend payout ratio* ini mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham, semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan (Sudana, 2015).

Saat ini berbagai macam kendala banyak dihadapi oleh perusahaan sehingga tidak dapat melakukan pembayaran dividen. Berdasarkan berita yang diperoleh, PT Bukaka Teknik Utama Tbk (BUKK) memperoleh keuntungan sebesar Rp423,6 miliar yang mana perusahaan memutuskan untuk tidak membayarkan dividennya karena semua keuntungan yang didapat akan dialokasikan untuk pengembangan bisnis dan cadangan dana perusahaan. Selain itu juga ada PT Jasa Marga (Persero) Tbk. (JSMR), perseroan ini memperoleh laba bersih yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk pada 2020 senilai Rp501,05 miliar. Laba yang dihasilkan tersebut akan dicadangkan untuk memperkuat modal. Keputusan tersebut diambil dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) Tahunan Tahun Buku 2020 (Ulfah, 2021). Permasalahan di atas menunjukkan keterkaitan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Begitu pentingnya kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* terhadap banyak pihak. Hal tersebut menjadikan alasan untuk meneliti tentang kebijakan dividen.

Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba dalam suatu ukuran persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima (Amalia & Hermanto, 2018). Menurut Sudana (2015) untuk profitabilitas digunakan proksi *Return On Assets* (ROA). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan juga memiliki profit yang tinggi, yang pada akhirnya akan memberikan sinyal positif kepada para investor

(Martha et al., 2018). Sudana (2015), ROA (*Return on Asset*) digunakan sebagai pengukuran yang mewakili profitabilitas atau tingkat pengembalian investasi sebuah perusahaan.

Free cash flow merupakan dana yang berlebih yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham, dan keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen. Menurut Oktaryani & Sofiyah (2016), *free cash flow* mencerminkan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham, atau menambah likuiditas. *Free cash flow* merupakan kelebihan arus kas yang dimiliki oleh perusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada para pemegang saham setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan keberlangsungan operasinya (Budiardi, 2019). *Free Cash Flow* (FCF) merupakan selisih dari arus kas operasi dengan belanja modal yang dikeluarkan oleh perusahaan (Erianti, 2019). *Free cash flow* diperoleh setelah mendanai seluruh kegiatan operasi maupun investasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan. FCF dapat digunakan untuk membayar hutang, membeli kembali saham, serta dapat dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (Erianti, 2019). Apabila perusahaan memutuskan untuk menggunakan dana dari FCF untuk membeli kembali saham, maka akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Demikian halnya jika perusahaan menggunakan FCF untuk membayarkan dividen maka akan menciptakan loyalitas bagi pemegang saham untuk terus berinvestasi (Erianti, 2019). Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen (Montoliang & Tjun, 2018). Peneliti menggunakan arus kas bebas ini sebagai variabel bebas karena arus kas bebas ini mampu mengukur fleksibilitas keuangan suatu perusahaan, terutama arus kas pada operasi perusahaan dan hal ini dikarenakan arus kas bebas dipandang lebih transparan dan lebih sulit untuk direayasa (Putriani & Sukartha, 2014).

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Menurut Gitman & Zutter (2015: 586): “*Signaling theory, a financing action by management that is believed to reflect its view of the firm’s stock value; generally, debt financing is viewed as a positive signal that management believes the stock is “undervalued,” and a stock issue is viewed as a negative signal that management believes the stock is “overvalued”*”. Dari definisi diatas disimpulkan bahwa pentingnya informasi bagi investor untuk menggambarkan kondisi perusahaan, agar investor bisa mengetahui kondisi perusahaan

,dimana informasi tentang keputusan perusahaan merupakan *signal* atau kondisi terhadap keadaan perusahaan itu (Deitiana et al., 2021). Informasi perusahaan penting untuk investor menilai prospek kinerja perusahaan, untuk menjadi pertimbangan investor untuk menginvestasikan dananya.

Teori sinyal menjelaskan mengenai alasan perusahaan memberikan informasi laporan keuangan dan non keuangan kepada pihak eksternal yang salah satunya pemegang saham, yaitu untuk mengurangi asimetri informasi (Amalia & Hermanto, 2018). Asimetri informasi adalah suatu keadaan dimana terdapat ketidakseimbangan perolehan informasi lebih banyak mengenai perusahaan dengan pihak pemegang saham dan stakeholder pada umumnya sebagai pengguna informasi. Pasar akan bereaksi atas pengumuman dividen setelah menerima isyarat atas pengumuman dividen, sehingga pasar dinyatakan telah memenangkan informasi mengenai prospek perusahaan yang dihasilkan dari pengumuman tersebut (Amalia & Hermanto, 2018).

Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan harga saham yang negatif

Dapat disimpulkan bahwa teori pensinyalan dapat mendasari kebijakan dividen suatu perusahaan. Karena jika perusahaan memberikan sinyal yang baik bagi pengguna laporan keuangan auditan perusahaan meliputi profitabilitas, leverage dan growth sepenuhnya, maka para investor memiliki pandangan manajemen yang baik pada prospek perusahaan untuk masa mendatang, yang selanjutnya dapat memberikan keuntungan bagi mereka berupa dividen (Amalia & Hermanto, 2018).

Pengaruh Rasio Profitabilitas pada Kebijakan Dividen

Rasio profitabilitas merupakan suatu rasio yang digunakan untuk melihat potensi perusahaan dalam memperoleh laba maupun menunjukkan efektivitas manajemen dari keuntungan yang diperoleh melalui pendapatan dan penjualan investasi. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan menjadikan perusahaan lebih mampu dalam membayar dividen dan memungkinkan akan terjadinya peningkatan pada jumlah dividen tunai yang akan dibayarkan (Tritanti & Fitriati, 2022). Berdasarkan *Signalling Theory* para investor

memperoleh informasi mengenai suatu perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi sehingga pemegang saham tertarik menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang menjelaskan bahwa adanya hubungan positif antara *return on asset* (ROA) dengan kebijakan dividen (Mangundap & Ilat, 2018; Nur, 2018; Wulandari et al., 2022)). Namun beberapa penelitian lain menunjukkan bahwa ROA berdampak negatif terhadap kebijakan dividen ((Rochmah & Ardianto, 2020; Tritanti & Fitriati, 2022)).

Hasil penelitian ini dapat terjadi karena peningkatan laba perusahaan tidak akan selalu berdampak positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan harus bisa mengelola laba dengan efisien apakah laba tersebut harus ditahan atau dibagikan dalam bentuk dividen. Meningkatnya laba akan membuat perusahaan cenderung mengalokasikan laba tersebut pada laba ditahan untuk kegiatan operasi perusahaan atau untuk membiayai investasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen (Wulandari et al., 2022).

H1: Diduga profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen Pengaruh *Free Cash Flow* pada Kebijakan Dividen

Free Cash Flow merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi aset tetap. Dari definisi tersebut, peneliti dapat mengatakan bahwa *free cash flow* merupakan kas yang berlebih di perusahaan atau kas menganggur yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham. *Free cash flow* yang tinggi menggambarkan jumlah kas/ dana yang tersedia untuk aktivitas bisnis setelah penyisihan untuk kebutuhan pendanaan dan investasi untuk dapat mempertahankan kapasitas produktif pada tingkat sekarang ini (Kresna, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Suci (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Menurut Yohana & Gaol (2021) tentang pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, kualitas audit, leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Mangundap & Ilat (2018) juga menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sari & Budiasih (2016) dan Rochmah & Ardianto (2020) menyatakan hal yang serupa bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dan (Tjhoa, 2020) juga mengemukakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian lainnya menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Hamdan dan Nur Fadrih Asyik (2020); Rushadiyati (2020); dan Br Purba & Yusran (2020)).

H2 : Diduga *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Adapun objek penelitian yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 hingga akhir 2021. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 810 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan jumlah sampel akhir sebanyak 32 perusahaan. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di laman Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id. Adapun kriteria pengambilan sampel di atas akan dijelaskan lebih rinci dengan tabel sebagai berikut:

Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akhir tahun 2021.	810
2	Perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut- turut selama periode 2017-2021.	(44)
3	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak menerbitkan laporan keuangan berturut- turut selama periode 2017-2021.	(349)
4	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan (<i>annual report</i>) lengkap selama periode 2017-2021.	(16)
5	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan tidak dalam satuan Rp.	(61)
6	Perusahaan yang tidak menyediakan data keuangan sesuai dengan variabel yang akan diuji yaitu kebijakan dividen, rasio profitabilitas dan <i>free cash flow</i> .	(308)
	Jumlah Sampel Penelitian	32
	Jumlah Tahun Observasi	5
	Jumlah Data Penelitian	160

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Dalam penelitian ini proksi kebijakan dividen diukur dengan rumus *dividend payout ratio* (DPR) yaitu perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang diperoleh. Biasanya rasio ini disajikan dalam bentuk persentase. Dalam penelitian ini digunakan dua variabel independen yaitu rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) sebagai X1 dan *free cash flow* sebagai X2.

Tabel 2
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Sumber
1.	Rasio Profitabilitas	Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dihasilkan dari penjualan.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	(Noordiatmoko, 2020)
2.	Free Cash Flow	Dana yang berlebih yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham.	$FCF = \frac{AKO - \text{Capex}}{\text{Total Aset}}$ FCF = Free Cash Flow AKO = Aliran Kas Operasi Capex = Capital Expenditures/biaya modal	(Mardasari, 2014)
3.	Kebijakan Dividen	Keputusan yang menentukan berapa banyak laba usaha yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham atau laba akan ditahan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan untuk kepentingan perusahaan.	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$ DPR = Dividend Payout Ratio DPS = Dividend Per Share EPS = Earning Per Share	(Tritanti & Fitriati, 2022)

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Merupakan statistik yang digunakan untuk menggambarkan data yang sudah dikumpulkan sebagaimana adanya dalam pembuatan kesimpulan (Sugiyono, 2019). Uji statistik deskriptif memberikan deskripsi data yang ditinjau berdasarkan nilai maksimum, minimum, mean dan *standar deviation* (Ghozali, 2018).

Model Regresi Data Panel

Common Effect Model (CEM)

Merupakan model yang paling sederhana untuk mengestimasi model data panel dengan mengkombinasikan data *cross section* dan *time series* sebagai salah satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan individu dengan pendekatan menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) (Sa'adah & Nur'aini, 2020). Model ini dipilih ketika hasil uji Chow

dengan nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikan 0,05, dimana CEM lebih baik dari FEM.

Fixed Effect Model (FEM)

Model yang menangkap adanya *intercept* yang berbeda-beda untuk setiap subjek, tetapi *slope* setiap subjek tidak berubah seiring waktu (Sa'adah & Nur'aini, 2020). Model ini dipilih ketika uji Chow diakhiri dengan nilai probabilitas $< 0,05$ yang menunjukkan bahwa FEM lebih baik dari CEM. Dilanjutkan dengan uji Hausman dan diperoleh nilai probabilitas $< 0,05$ yang menunjukkan bahwa FEM lebih baik dari REM.

Random Effect Model (REM)

Model ini mengestimasi data panel dimana variabel bebas mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Metode yang digunakan dalam model ini adalah metode *Generalized Least Square (GLS)* (Sa'adah & Nur'aini, 2020). Model ini akan terpilih ketika kesimpulan dari uji Chow memperoleh nilai probabilitas $< 0,05$ dimana FEM lebih baik dari CEM, dan dilanjutkan dengan uji Hausman yang memperoleh nilai probabilitas $> 0,05$ yang menunjukkan bahwa REM lebih baik digunakan daripada FEM.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian ini dilakukan guna menguji apakah pada model regresi variabel bebas sudah terdistribusi normal atau tidak terdistribusi normal. Data terdistribusi normal bila nilai signifikansi melebihi 0,05 atau 5%, sebaliknya pula (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini uji normalitasnya menggunakan statistik Jarque-Bera (Kuncoro, 2018).

Uji Multikolinearitas

Uji ini dilaksanakan dengan tujuan yakni sebagai penguji apakah model regresi ada hubungan antara variabel bebas. Secara statistik dalam mengidentifikasi adanya maupun tidak multikolinearitas yaitu dapat terlihat pada nilai toleransi beserta VIF. Terjadi gejala multikolinearitas bila nilai *tolerance* $< 0,10$ dan nilai VIF > 10 (Ghozali, 2018).

Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dilaksanakan tujuannya yakni sebagai penguji apakah model regresi adanya perbedaan varians dari residual antar pengamatan. Penggunaan pengujian Glejser dalam penelitian dengan melihat nilai signifikansi dan dikatakan sebagai model regresi yang layak digunakan apabila nilai signifikan melebihi 0,05 atau 5% maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas (Kuncoro, 2018).

Teknik Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Digunakan untuk menentukan jenis model, CEM atau FEM yang terbaik untuk mengestimasi data panel. Jika hasil *Chi-Square Cross-section* kurang dari alpha yang ditetapkan sebesar 0,05 ($0,0000 < 0,05$) maka H_0 ditolak. Ini berarti bahwa FEM lebih baik daripada CEM (Rohmah, 2018).

Uji Hausman

Uji ini digunakan untuk memilih antara FEM dan REM. Jika nilai probabilitas *Chi-Square* > alpha dengan signifikan 5% maka model REM lebih baik dari FEM (Faoziyyah & Laila, 2020).

Uji Lagrange Multiplier

Uji ini untuk memilih antara REM dan CEM. Jika nilai probabilitasnya > 0,05 maka H_0 diterima. Maka CEM lah diterima. Sebaliknya jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 maka REM lebih baik (Rahmadiani & Barry, 2020).

Analisis Regresi Data Panel

Digunakan untuk mengevaluasi keberhasilan dugaan yang telah diajukan, apakah dapat diterima atau tidak. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% (Hadya et al., 2017). Persamaan yang hendak dilakukan uji yaitu:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 FCF_{it} + e$$

Ket :

DPR = Kebijakan Dividen

α = Konstanta

$\beta_{1,2}$ = Koefisien Regresi

ROA = *Return On Asset*

FCF = *Free Cash Flow*

e = Error

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Pengujian t memiliki peran dapat membuktikan sejauh apa pengaruh variabel bebas dengan cara parsial untuk menerangkan variansi variabel tergantung (Tritanti & Fitriati, 2022). Apabila hasil uji ini nilai signifikannya > 0,05 maka hipotesis ditolak, begitupun sebaliknya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif Statistik

Tujuan dari statistik deskriptif ini adalah untuk menjelaskan atau memaparkan ringkasan tentang fakta-fakta variabel yang digunakan dalam penelitian. Selain itu, statistik deskriptif ini juga dimanfaatkan untuk menjelaskan contoh penelitian seperti nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata, dan deviasi standar. Menurut analisis statistik yang telah dilakukan oleh ahli peneliti, data yang relevan dapat ditemukan dalam tabel di bawah ini:

Tabel 3
Hasil Uji Deskriptif Statistik

	DPR	ROA	FCF
Mean	0.614388	0.108710	0.089379
Maximum	2.529100	0.466600	0.412200
Minimum	0.117600	0.009000	-0.1141
Std. Dev.	0.359975	0.081094	0.107686
Observation	160	160	160

Sumber: pengolahan data dari Eviews 8

Pada tabel 3 di atas dapat dilihat bahwa pada penelitian ini terdapat 160 (seratus enam puluh) data yang diamati. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, diukur dengan menggunakan dividend payout ratio (DPR). Pada tahun 2020, PT Delta Djakarta Tbk mencatat nilai DPR maksimum sebesar 2,529100, sementara nilai minimum DPR tercatat pada PT Bukit Asam Tbk pada tahun 2021 dengan nilai sebesar 0,117600. Rata-rata (*mean*) keseluruhan DPR ini ialah sebesar 0,614388 yang mana jika dipersentasekan rata-rata ini sebesar 61,43% dimana idealnya itu sekitar 30%-40%, dan jika *dividend payout ratio* di atas 50% sudah termasuk lumayan tinggi. Angka ini menggambarkan bahwa setiap satu keuntungan yang di dapat oleh perusahaan mampu membayarkan dividen sebesar 6,14. Data ini menunjukkan kapasitas perusahaan untuk membagikan keuntungan kepada pemegang saham dan hal ini sangat diinginkan oleh investor karena perusahaan memberikan dividen yang tinggi.

Return On Assets (ROA) menunjukkan angka maksimum sebesar 0,466600 pada PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2018 artinya perusahaan menghasilkan keuntungan sebesar 46,66% dari total aktivasnya. Sedangkan nilai minimum nya sebesar 0,009000 pada PT Astra Agro Lestari Tbk tahun 2019 artinya perusahaan mengalami kerugian sebesar 0,9% dari total aktiva yang dimiliki. Rata-rata (*mean*) keseluruhan ROA ini ialah sebesar 0,108710 atau dipersentasekan sebesar 10,871%. Nilai ini dianggap sudah baik karena telah mencapai lebih dari standar minimum ROA sebesar 5,98%. Secara keseluruhan perusahaan mampu menggunakan

asetnya dengan baik untuk memperoleh pendapatan dan memperlihatkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang bagus karena tingkat pengembalian investasi yang sesuai.

Free cash flow (FCF) menunjukkan nilai maksimum sebesar 0.412200 pada PT HM Sampoerna Tbk tahun 2018. Sedangkan nilai minimum nya sebesar -0,1141 pada PT Indospring Tbk tahun 2021. Rata-rata (*mean*) keseluruhan FCF ini ialah sebesar 0,089379 yang berarti $FCF \leq 0$ (FCF negatif) ini mengindikasikan bahwa secara keseluruhan perusahaan ini tidak mampu untuk membiayai aktivitas operasional dan ekspansinya dan banyak membutuhkan tambahan modal eksternal dan secara bisnis kondisi ini tidak sehat karena perusahaan tidak mampu untuk tumbuh secara organik dari usahanya sendiri

Estimasi Model Regresi Data Panel

Uji *Common Effect Model* (CEM)

Tabel 4
Hasil Uji Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.568079	0.046353	12.25553	0.0000
ROA	-0.559101	0.488978	-1.143408	0.2546
FCF	1.198149	0.368227	3.253832	0.0014

Sumber: pengolahan data dari Eviews 8

Berdasarkan hasil pada tabel 4 di atas diketahui bahwa nilai signifikan $0,05 >$ dari nilai probabilitasnya yang berarti CEM ditolak atau dikatakan belum menjadi model yang baik untuk dilakukan pengujian terhadap data panel.

Uji *Fixed Effect Model* (FEM)

Tabel 5
Hasil Uji Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.890543	0.067946	13.10653	0.0000
ROA	-2.700575	0.607598	-4.444674	0.0000
FCF	0.194954	0.385191	0.506124	0.6137

Sumber: pengolahan data dari Eviews 8

Sesuai tabel 5 di atas nilai probabilitasnya juga lebih kecil dari nilai signifikannya sebesar 0,05 yang menunjukkan bahwa FEM diterima dan dikatakan baik untuk pengujian data panel.

Uji *Random Effect Model* (REM)

Tabel 6
Hasil Uji *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.606659	0.048260	12.57075	0.0000
ROA	-0.783499	0.458098	-1.710331	0.0892
FCF	1.039438	0.335610	3.097164	0.0023

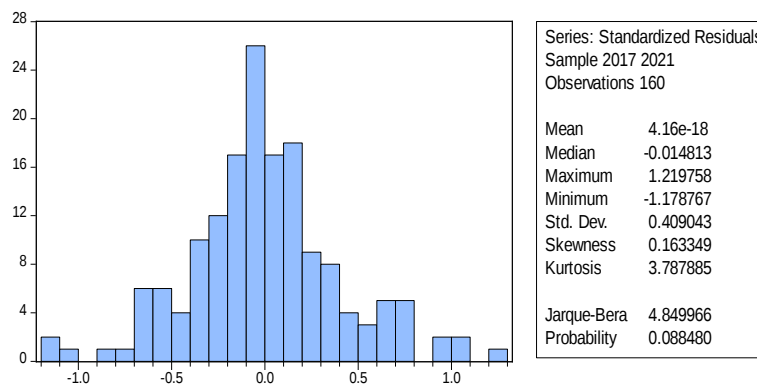
Sumber: pengolahan data dari Eviews

Berdasarkan tabel 6 di atas diketahui nilai probabilitasnya jugalebih kecil dari signifikannya 0,05 dan FEM lebih baik dari REM.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Gambar 1
Hasil Uji Normalitas



Sumber: pengolahan data dari Eviews 8

Setelah dilakukan pengujian dengan Jarque-Bera Test, ditemukan bahwa nilai probabilitas JB (Jarque-Bera) yang dihasilkan adalah 0,088480 yang lebih besar dari alpha 0,05. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Free Cash Flow terdistribusi secara normal dan pengujian selanjutnya dapat dilakukan.

Uji Multikolinearitas

Tabel 7
Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.004895	2.845589	NA
ROA	0.544736	5.811688	2.069415
FCF	0.308915	3.503974	2.069415

Sumber: pengolahan data dari Eviews 8

Dari tabel 7 dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak mengalami masalah multikolinearitas. Faktanya, semua nilai VIF dari variabel independen bernilai kurang dari 10.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 8
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.295197	0.045001	6.559793	0.0000
ROA	-0.482124	0.402413	-1.198084	0.2331
FCF	0.491802	0.255112	1.927785	0.0561

Sumber: pengolahan data dari Eviews 8

Dari hasil pengujian heteroskedastisitas yang tertera pada tabel 8, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas chi-square untuk seluruh variabel menunjukkan angka yang lebih besar daripada alpha (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa pada penelitian ini, tidak terdapat adanya heteroskedastisitas pada variabel yang diteliti.

Teknik Pemilihan Model Regresi Data Panel**Uji Chow**

Tabel 9
Hasil Pengujian Likelihood (*Fixed Effect*)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.718669	(31,126)	0.0000
Cross-section Chi-square	81.944328	31	0.0000

Sumber: pengolahan data dari Eviews 8

Berdasarkan tabel 9, terlihat jika hasil uji Cross section Chi-square Prob sebesar 0,0000 dengan tingkat kesalahan 0,05. Hasil ini menunjukkan Prob dengan nilai 0,0000 yang lebih kecil dari alpha 0,05, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa penggunaan *Fixed Effect Models* adalah uji yang tepat.

Uji Hausman (*Hausman Test*)

Tabel 10
Hasil Uji Hausman

Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	32.739676	2	0.0000

Sumber: pengolahan data dari Eviews 8

Dari hasil pengujian yang sudah dilakukan, terdapat angka probabilitas sebesar 0,0000 dan proses pengolahan dilaksanakan dengan tingkat kesalahan 0,05. Berdasarkan hasil pengujian *Hausman Test*, ditemukan bahwa nilai probabilitas sebesar $0,0000 < \alpha 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Oleh karenanya, bisa ditarik kesimpulan bahwa *fixed effect models* merupakan metode pengujian yang tepat untuk digunakan dan tidak perlu lagi melakukan uji lagrange multiplier.

Analisis Regresi Data Panel

Pada penelitian ini, teknik analisis data dipakai untuk memproses, membahas sampel yang telah dikumpulkan, dan mengevaluasi hipotesis yang telah diajukan. Variabel C adalah konstan (tetap), Kebijakan Dividen (disimbolkan dengan dividend payout ratio) merupakan variabel respon (Y), Rasio Profitabilitas (disimbolkan dengan *return on asset*) adalah variabel bebas (X1), dan *Free cash flow* adalah variabel bebas lainnya (X2).

Tabel 11
Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.890543	0.067946	13.10653	0.0000
ROA	-2.700575	0.607598	-4.444674	0.0000
FCF	0.194954	0.385191	0.506124	0.6137

Sumber: pengolahan data di Eviews 8

Berdasarkan tabel 11 di atas menunjukkan persamaan regresi data panel yang menunjukkan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, yakni :

$$\text{DPR}_{it} = 0,890543 - 2,700575\text{ROA}_{it} + 0,194954\text{FCF}_{it} + e$$

Angka pada Persamaan Regresi Data Panel diperoleh dari koefisien variabel. Nilai konstan 0,890543 ini menjelaskan bahwa jika variabel independen dianggap nol (tidak ada), maka kebijakan dividen akan tetap bernilai 0,890543. Koefisien profitabilitas (*Return On Asset*) -2,700575 mengindikasikan bahwa setiap penurunan *return on asset* sebesar 1 satuan akan menyebabkan penurunan kebijakan dividen sebesar -2,700575 dengan mengasumsikan variabel lain konstan. Koefisien *free cash flow* sebesar 0,194954 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan *free cash flow* sebesar 1 unit akan meningkatkan variabel kebijakan dividen sebesar 0,194954 dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.

Uji Hipotesis (Uji Statistik T)

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengevaluasi hubungan yang signifikan antara rasio profitabilitas (dinyatakan sebagai *return on asset*) dan *free cash flow* dengan kebijakan dividen. Pengujian statistik digunakan untuk menilai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dan untuk menentukan apakah profitabilitas dan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kriteria pengujian didasarkan pada apakah nilai Thitung lebih besar dari Ttabel, yang menunjukkan penolakan H0 dan penerimaan Ha, atau jika nilai Thitung lebih kecil dari Ttabel, yang menunjukkan penolakan Ha dan penerimaan H0. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,05 (5%).

Tabel 11

Fixed Effect Model (Uji t)

Variabel	t-statistik	t-tabel	Prob	Alpha	Kesimpulan
Profitabilitas (ROA)	-4,444674	1.975	0.0000	0.05	H1 Diterima
Free Cash Flow (FCF)	0,506124	1.975	0.6137	0.05	H2 Ditolak

Sumber: pengolahan data dari Eviews 8

Sesuai hasil tabel 11 menunjukkan nilai t dari variabel profitabilitas yang dipoksikan dengan *return on asset* (ROA) sebesar $-4,444674 < 1,975$ dan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Hal ini diartikan bahwa profitabilitas memberi pengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen, maka H1 **diterima**. Sesuai hasil tabel 11 menunjukkan nilai t dari variabel FCF sebesar $0,506124 < 1,975$ dan nilai probabilitas sebesar $0,6137 > 0,05$. Hal ini diartikan

bahwa FCF memberikan pengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen, maka H2 **ditolak**.

Pembahasan

Pengaruh Rasio Profitabilitas (diproksikan dengan ROA) pada Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil tes regresi pada variabel profitabilitas (*Return on asset*), didapat koefisien sebesar -2,700575 dengan probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan, maka dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas (*Return on asset*) berdampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari hasil estimasi yang diperoleh menggunakan aplikasi Eviews 8, dapat disimpulkan bahwa hipotesis profitabilitas (H1) yang menyatakan bahwa hubungan antara rasio profitabilitas dan kebijakan dividen adalah positif dan memiliki signifikansi diterima. Hal ini terjadi karena semakin tinggi nilai ROA akan meningkatkan laba bersih (profitabilitas) yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai penjualan perusahaan. Peningkatan penjualan akan menyebabkan peningkatan keuntungan perusahaan, yang menunjukkan bahwa operasi perusahaan sehat dan baik (Sutrisno & Putri, 2018). Sesuai dengan *signaling theory* pentingnya informasi bagi investor untuk menggambarkan kondisi perusahaan, agar investor bisa mengetahui kondisi perusahaan, dimana informasi tentang keputusan perusahaan merupakan *signal* atau kondisi terhadap keadaan perusahaan itu (Deitiana et al., 2021). Informasi perusahaan penting untuk investor menilai prospek kinerja perusahaan, untuk menjadi pertimbangan investor untuk menginvestasikan dananya. Sesuai juga dengan ide bahwa investor cerdas akan memilih untuk menginvestasikan dana mereka pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi. Ini akan mendorong peningkatan dalam pembayaran dividen tunai. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, semakin besar kemampuan mereka dalam membayar dividen, yang pada akhirnya akan mempengaruhi kebijakan dividen yang diambil. Dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan akan lebih menarik bagi investor yang ingin mengalokasikan modal mereka. Penemuan ini sejalan dengan temuan-temuan sebelumnya oleh (Mangundap & Ilat (2018); Nur (2018); Wulandari et al (2022)) yang menunjukkan bahwa variabel *return on asset* berdampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil ini tidak selalu konsisten dengan studi Rochmah & Ardianto (2020) yang menyatakan bahwa *return on asset* tidak mempengaruhi kebijakan dividen karena manajemen cenderung lebih memilih untuk menginvestasikan keuntungan yang didapat.

Pengaruh *Free Cash Flow* pada Kebijakan Dividen

Hasil pengujian regresi pada variabel *free cash flow* menunjukkan bahwa koefisien nilainya adalah 0,194954. Probabilitas hasil pengujian tersebut adalah $0,6137 > 0,05$. Karena nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, maka *free cash flow* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan perusahaan. Faktor yang menyebabkan hal ini adalah besarnya *free cash flow* yang tidak memengaruhi rasio pembayaran dividen kepada pemegang saham perusahaan. Oleh karena itu, *free cash flow* yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak memiliki kaitan dengan pemegang saham (Mardasari, 2014). Hal tersebut sesuai *signaling theory* yang mana besarnya *free cash flow* yang diukur dengan biaya aktivitas operasional dikurangi belanja modal dibagi total aset yang dimilikinya tidak menjadikan dasar atas pembayaran dividen tunai yang dilakukan oleh perusahaan (Suci, 2016). Dalam studi ini, dinyatakan bahwa *free cash flow* tidak memberikan data yang tepat bagi para investor dalam mengenali situasi perusahaan. *Free cash flow* juga tidak dapat menyelesaikan masalah agensi, di mana manajemen cenderung memprioritaskan kepentingan pribadi mereka dengan menginvestasikan kekayaan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, yang tidak disetujui oleh investor (Amalia & Hermanto, 2018). Dengan menganalisis jalur, terbukti bahwa variabel *free cash flow* tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Oleh karena itu, jika *free cash flow* rendah, hal tersebut tidak akan memengaruhi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Investor menganggap bahwa *free cash flow* lebih baik digunakan sebagai investasi bagi perusahaan daripada dibayarkan sebagai dividen, sehingga tidak memiliki pengaruh pada kebijakan dividen (Putra & Yusra, 2018). Penemuan penelitian ini bertentangan dengan penemuan (Mangundap & Ilat (2018), Sari & Budiasih (2016), Rochmah & Ardianto (2020), dan Tjhoa (2020)) yang menyatakan hubungan positif antara *free cash flow* dan kebijakan dividen. Namun, temuan studi ini sejalan dengan hasil (Hamdan dan Nur Fadjrih Asyik (2020), Rushadiyati et al (2020), dan Br Purba & Yusran (2020)) yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara *free cash flow* dan kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Dari hasil penelitian diatas maka dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas yang di proksikan dengan ROA memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini berarti semakin besar keuntungan yang diperoleh, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dan ini mempengaruhi peningkatan rasio pembayaran dividen sebagai indikator kebijakan dividen. Dengan adanya rasio profitabilitas

yang tinggi, perusahaan akan menarik minat investor untuk berinvestasi. Selanjutnya *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, rasio pembayaran dividen yang diberikan kepada pemegang saham tidak bergantung pada jumlah *free cash flow*. Faktanya, *free cash flow* yang dihasilkan oleh perusahaan tidak terkait dengan pemegang saham.

SARAN

Saran untuk peneliti berikutnya adalah mempertimbangkan variabel lain, mengingat adanya beberapa faktor lain yang dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan, seperti ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, likuiditas, dan leverage. Selain itu, penggunaan perangkat lunak terbaru dapat membantu mempercepat analisis data dan pengambilan keputusan yang lebih efisien dan efektif. Selain itu, peneliti berikutnya dapat memperluas penelitian dengan mempertimbangkan aspek lain seperti faktor eksternal yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan, seperti kondisi ekonomi makro dan peraturan perpajakan yang berlaku di negara terkait. Ini akan memberikan pandangan yang lebih luas dan komprehensif tentang faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Selain itu, peneliti berikutnya juga dapat menggunakan metode penelitian yang berbeda atau kombinasi metode penelitian, seperti metode kualitatif dan kuantitatif, atau menggunakan pendekatan analisis multi-variabel untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih akurat dan valid.

UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillah penulis ucapkan rasa syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan penulis kesehatan dan kesempatan dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Penulis juga menyampaikan ucapan terima kasih kepada Ketua STIE “KBP” Padang yaitu Bapak Febryandhie Ananda, SE, M.Si, Ibu Lidya Martha selaku Wakil Ketua STIE “KBP” Padang sekaligus dosen pembimbing saya, Ibu Febsri Susanti, SEI, MM selaku Ketua Program Studi Manajemen, dan untuk seluruh dosen- dosen, karyawan/i di kampus STIE “KBP” Padang. Terkhusus Ibu dan Elok yang selalu ada dalam setiap keadaan saya. Terima kasih juga untuk Bang Herfanofendri Yamalta, sahabat, dan teman- teman seperjuangan di kampus STIE “KBP” Padang, yang selalu memberikan semangat dan motivasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, S., & Hermanto, S. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(8), 1–21.
- Br Purba, N. M., & Yusran, R. R. (2020). Pengaruh Free Cash Flow Dan Net Profit Margin Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 4(1), 12–20. <https://doi.org/10.30871/Jama.V4i1.1910>
- Budiardi, B. A. (2019). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Biaya Agensi Dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 7(2014–2017), 1–15. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/6029>
- Deitiana, T., Yap, S., & Ersania, E. (2021). Dividend Payout Ratio Dan Faktor Yang Mempengaruhinya Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia. *Media Bisnis*, 12(2), 119–126. <https://doi.org/10.34208/Mb.V12i2.916>
- Dewi, A. S., Adrianto, F., Rahim, R., & Winanda, J. (2022). Pengaruh Arus Kas , Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Saat Masa Pandemi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bei. *Owner:Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(3), 2887–2898.
- Erianti, D. (2019). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan. *BENEFIT Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 4(1), 84–93.
- Faoziyyah, A., & Laila, N. (2020). Faktor Internal Dan Faktor Makroekonomi Yang Mempengaruhi Profitabilitas Asuransi Syariah Di Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(6), 1146. <https://doi.org/10.20473/Vol7iss20206pp1146-1163>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles Of Managerial Finance* (Fourteenth). Person Education.
- Hadya, R., Begawati, N., & Yusra, I. (2017). Analisis Efektivitas Pengendalian Biaya, Perputaran Modal Kerja, Dan Rentabilitas Ekonomi Menggunakan Regresi Data Panel. *Jurnal Pundi*, 01(03). <https://doi.org/10.3969/J.Issn.1673-4254.2017.12.15>
- Hamdan Dan Nur Fadrijh Asyik. (2020). Pengaruh Free Cash Flow , Profitabilitas Dan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5, 1010–1017.
- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard* (Edisi 1). Bumi Aksara.
- Hartanto, H. K., Paramita, P. D., & Fathoni, A. (2018). The Effect Of Profitability, Leverage, Dan Liquidity To Dividend Policy With Good Corporate Governance As Intervening Variables (In Textil And Garment Company Listed In BEI Period Of 2012-2016). *Journal Of Management*, 4(4).
- Hidayati, H., & Putri, C. W. (2022). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Dan Aktivitas Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 15(2), 658–668.

- Kresna, H. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(3), 1–22.
- Kuncoro, M. (2018). *Metode Kuantitatif* (Kelima). UPP STIM YKPN.
- Mangundap, S., & Ilat, V. (2018). Pengaruh Leverage Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(2), 1–9.
- Mardasari, R. B. (2014). Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol 2(Nomor 4), Hal 1807-1820.
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i2.3493>
- Montoliang, F. C., & Tjun, L. T. (2018). Pengaruh Free Cash Flow Dan Economic Value Added Terhadap Return Saham(Studi Pada Saham Perusahaan Yang Tercatat Aktif Dalam LQ 45 Di BEI Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 10(2), 231–240. <https://doi.org/10.28932/jam.v10i2.1088>
- Noordiatmoko, D. (2020). Analisis Rasio Profitabilitas Sebagai Alat Ukur Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT Mayora Indah Tbk. *Parameter*, 5(4), 38–51.
- Nur, T. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size Sebagai Pemoderasi (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Esensi*, 21(2), 1–15.
- Oktaryani, & Sofiyah. (2016). Pengaruh Free Cash Flow Dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 2(4), 1–14.
- Putra, A. D., & Yusra, I. (2018). Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 04(2), 107–120.
- Putriani, N. P., & Sukartha, I. M. (2014). Pengaruh Arus Kas Bebas Dan Laba Bersih Pada Return. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(3), 390–401.
- Rahmadiani, V., & Barry, H. (2020). Analisis Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017- 2018 Keberadaan Pasar Modal Dalam Perekonomian Modern Sudah Tidak Dapat Terelakkan Lagi Bagi Seluruh Negara Di Dunia Ini. *Jurnal Administrasi Profesional*, 1 No 2(2020), 16–26.
- Rochmah, H. N., & Ardianto, A. (2020). Catering Dividend: Dividend Premium And Free Cash Flow On Dividend Policy. *Cogent Business And Management*, 7(1), 1–16. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1812927>
- Rohmah. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011 - 2015. *JEBI | Jurnal Ekonomi Bisnis Indonesia*, 12(02), 33–44. <https://doi.org/10.36310/jebi.v12i02.35>
- Rushadiyati, R., Paulus, J., & Rumahorbo, R. (2020). Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Divident Payout Ratio) Pada PT Gudang Garam Tbk Tahun 2010-2018. *Jurnal Administrasi Dan Manajemen*, 10(1), 85–98.

<https://doi.org/10.52643/Jam.V10i1.872>

- Sa'adah, L., & Nur'aini, T. (2020). *Implementasi Pengukuran Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return On Equity Serta Pengaruhnya Terhadap Return*. LPP- Universitas KH.A. Wahab Hasbullah.
- Samrotun, Y. (2015). Kebijakan Dividen Dan Faktor- Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13.
- Sari. (2017). *Proses Pelaksanaan Go Public Bagi Perusahaan Pasar Modal (Studi Pada PT Industri Jamu Dan Farmasi Sidomuncul)*. Universtas Negeri Semarang.
- Sari, & Budiasih, G. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 1–28.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi* (4th Ed.). BPFE.
- Suci, R. (2016). Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Profitabilitas, Collateral Assets Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–17.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik* (Edisi 2). Erlangga.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Alfabeta.
- Sutrisno, & Putri. (2018). Kinerja Dan Return Saham Perusahaan Pertambangan Di Indonesia. *Journal Of Research And Applications Accounting And Management*, 3(1). <https://doi.org/10.18382/Jraam.V3i1.52>
- Tjhoa, E. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Return On Assets, Cash Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015. *Ultimaccounting : Jurnal Ilmu Akuntansi*, 12(1), 44–67. <https://doi.org/10.31937/Akuntansi.V12i1.1570>
- Tritanti, & Fitriati. (2022). Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Capital Adequacy Ratio Dalam Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen. *Owner:Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6, 2402–2413. <https://doi.org/10.33395/Owner.V6i3.936>
- Ulfah. (2021, May). Lima Emiten BUMN Kompak Tak Bagikan Dividen. *Bisnis Indonesia*, 1. <https://bisnisindonesia.id/article/Lima-Emiten-Bumn-Kompak-Tak-Bagikan-Dividen>
- Utami, N. T., & Ananda, F. (2023). Profitabilitas , Financial Leverage Dan Perataan Laba. *Jurnal Riset Ilmu Akuntansi*, 2(2), 110–123.
- Wulandari, B., Siahaan, A., Sitinjak, C. V., & Purba, I. R. (2022). Pengaruh Likuiditas, Free Cash Flow, Leverage, Growth, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu)*, 11(01), 211–224.
- Yohana, & Gaol, R. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kualitas Audit, Leverage, Kebijakan Dividen Terhadap Likuiditas Pada Perusahaan Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(3), 1752–1760. <http://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jie> Jurnal