

**PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2020-2022**



SKRIPSI

Oleh:

Maritza Ramadyana

20312067

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2023

**PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2020-2022**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan
Ekonomika UII

Oleh:

Nama: Maritza Ramadyana

No. Mahasiswa: 20312067

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2024**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya bersedia menerima sanksi apa pun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 7 Maret 2024

Penulis



Maritza Ramadyana

HALAMAN PENGESAHAN
PENGARUH PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2020-2022

Diajukan Oleh :

MARITZA RAMADYANA

20312067

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Yogyakarta, 5 Februari 2024,

Disetujui,



(Dra Neni Meidawati, Ak, MSi, CA, ACPA)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2020-2022

Disusun oleh : MARITZA RAMADYANA

Nomor Mahasiswa : 20312067

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Rabu, 27 Maret 2024

Penguji/Pembimbing Skripsi : Neni Meidawati, Dra., M.Si., Ak., CA.



Penguji : Muamar Nur Kholid, SE., Ak., M.Ak.



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Johan Artin, S.E., M.Si., Ph.D., CFA, CertIPSAS.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warrahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillah rabbil 'alamiin, segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan karunia dan rahmat-Nya. Tidak lupa shalawat serta salam penulis curahkan kepada Nabi Muhammad SAW dan doa serta dukungan dari keluarga dan teman sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2020-2022”**. Tugas akhir ini ditulis sebagai syarat akademis untuk mendapatkan gelar Strata-1 Jurusan Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

Dalam proses perkuliahan hingga penyusunan tugas akhir ini, penulis mendapatkan dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Dalam kesempatan ini, izinkan penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan limpahan nikmat, hidayah, kekuatan, karunia-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan baik.
2. Kedua orang tua, kakak, dan adik tercinta yang selalu memberikan motivasi, kasih sayang, kekuatan, dan dukungan tiada henti sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan baik.
3. Ibu Dra. Neni Meidawati, M.Si., Ak. selaku dosen pembimbing yang telah membantu, membimbing, meluangkan waktu dan tenaga, memberikan

saran dan kritikan yang tepat sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan baik.

4. Bapak Prof. Fathul Wahid, ST., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia beserta seluruh pimpinan Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia
6. Bapak Dekar Urumsah, S.E., S.Si., M.Com(IS)., Ph.D., CFrA. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia
7. Bapak Prof. Rifqi Muhammad, S.E., S.H., M.Sc., Ph.D., SAS., ASPM. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
8. Seluruh dosen dan civitas akademika Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
9. Teman-teman selama menempuh kuliah di Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia, khususnya Idzni, Kinta, Lisyah, Imel, dan Salsa yang selalu bersedia mendengarkan keluh kesah penulis, memberikan dukungan dan bantuan selama pengerjaan tugas akhir ini
10. Teman-teman selama masa sekolah, khususnya Naila, Inggar, Maya, Vina, Anya, dan Farah, yang juga selalu memberikan dukungan kepada penulis selama mengerjakan tugas akhir.
11. Seluruh pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan tugas akhir ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

DAFTAR ISI

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK	xiv
ABSTRACT.....	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitan.....	7
1.5. Sistematika Pembahasan	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
2.1. Landasan Teori.....	9
2.1.1 Teori Agensi	9
2.1.2 Teori Sinyal	10
2.1.3 Kebijakan Dividen	11
2.1.4 Profitabilitas	12
2.1.5 <i>Free Cash Flow</i>	13
2.1.6 Ukuran Perusahaan.....	14
2.2. Penelitian Terdahulu	14
2.3. Pengembangan Penelitian	18
2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.....	18
2.3.2 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	19
2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	20
2.4. Kerangka Penelitian	20
BAB III METODE PENELITIAN.....	21

3.1.	Populasi dan Sampel	21
3.2.	Metode Pengumpulan Data	21
3.3.	Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian	22
3.3.1	Variabel Dependen	22
3.3.2	Variabel Independen	22
3.4.	Metode Analisis Penelitian	23
3.4.1.	Analisis Statistik Deskriptif.....	23
3.4.2.	Uji Asumsi Klasik	24
3.4.3.	Metode Analisis Penelitian	26
3.4.4.	Pengujian Hipotesis	27
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		29
4.1.	Hasil Pengumpulan Data	29
4.2.	Analisis Statistik Deskriptif.....	31
4.3.	Uji Asumsi Klasik	34
4.3.1	Uji Normalitas	34
4.3.2	Uji Multikolinieritas	36
4.3.3	Uji Autokorelasi	37
4.3.4	Uji Heteroskedastisitas	38
4.4.	Uji Regresi Linier Berganda.....	38
4.5.	Uji Hipotesis Penelitian.....	40
4.5.1	Koefisien Determinasi (R ²)	40
4.5.2	Uji F	41
4.5.3	Uji T	42
4.6.	Pembahasan Hasil Penelitian.....	43
4.6.1	Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Kebijakan dividen.....	43
4.6.2	Pengaruh Rasio <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan dividen	45
4.6.3	Pengaruh Rasio Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan dividen ..	47
BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN, DAN SARAN		49
5.1.	Kesimpulan.....	49
5.2.	Implikasi	49
5.3.	Keterbatasan dan Saran	50
DAFTAR PUSTAKA		52

LAMPIRAN.....	55
---------------	----

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian.....	20
Gambar 4.3.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas	38

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Distribusi Sampel Penelitian.....	29
Tabel 4.2	Daftar Nama Perusahaan	30
Tabel 4.3	Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	32
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas	35
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolinieritas	36
Tabel 4.6	Hasil Uji Durbin-Watson	37
Tabel 4.7	Hasil Uji Regresi Linier Berganda	39
Tabel 4.8	Hasil Koefisien Determinasi.....	40
Tabel 4.9	Hasil Uji F.....	41
Tabel 4.10	Hasil Uji T	42

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 Daftar Sampel Perusahaan	56
LAMPIRAN 2 Daftar Hasil Perhitungan Rasio Keuangan 2020	58
LAMPIRAN 3 Daftar Hasil Perhitungan Rasio Keuangan 2021	58
LAMPIRAN 4 Daftar Hasil Perhitungan Rasio Keuangan 2022	59
LAMPIRAN 5 Hasil Uji Statistiks Deskriptif	60
LAMPIRAN 6 Hasil Uji Normalitas	60
LAMPIRAN 7 Hasil Uji Multikolinieritas	61
LAMPIRAN 8 Hasil Uji Autokorelasi.....	61
LAMPIRAN 9 Hasil Uji Heteroskedastisitas	61
LAMPIRAN 10 Hasil Uji Regresi Linear Berganda	62
LAMPIRAN 11 Hasil Uji Koefisien Determinasi	62
LAMPIRAN 12 Hasil Uji F	62
LAMPIRAN 13 Hasil Uji T.....	62

ABSTRAK

Studi ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2022. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 22 perusahaan yang diambil dengan menggunakan *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Data dalam penelitian ini dianalisis menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan *free cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : *Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Free Cash Flow, Ukuran Perusahaan*

ABSTRACT

This study aims to analyze the impact of profitability, free cash flow, and company size to dividend policy. The population is manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange (BEI) during 2020-2022. The sample used in this research consist of 22 companies selected through purposive sampling method. The data used in this study is secondary data obtained from www.idx.co.id. Data were analyzed by multiple regression analysis. Analysis results show profitability and company size do not affect the dividend policy, meanwhile free cash flow has a negative impact on dividend policy.

Keyword : dividend policy, profitability, free cash flow, company size

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Di era perkembangan teknologi dan informasi, kegiatan bisnis seperti dalam bidang perdagangan, jasa, dan manufaktur juga ikut mengalami perkembangan yang semakin pesat. Akibat dari perkembangan tersebut, persaingan antara para pelaku bisnis pun semakin ketat. Begitu juga dengan perusahaan manufaktur yang juga berusaha untuk memproduksi barang dan melakukan inovasi agar dapat bersaing di industri manufaktur.

Menurut Kemenprin (2023), industri manufaktur menjadi salah satu industri penggerak utama ekonomi Indonesia di sepanjang tahun 2022. Hal ini dapat dilihat dari Indeks Kepercayaan Industri (IKI) yang merupakan indeks yang menggambarkan tingkat kepercayaan industri manufaktur terhadap kondisi perekonomian meningkat dari level 50,9 menjadi 51,54 atau berada di level ekspansif meskipun perekonomian dunia sedang mengalami perlambatan akibat pandemi Covid-19. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang bergerak dalam bidang industri manufaktur juga mengalami pertumbuhan pesat. Untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan yang sedang mengalami perkembangan yang pesat, perusahaan membutuhkan pendanaan. Salah satu sumber pendanaan yang bisa ditempuh oleh perusahaan adalah pendanaan yang berasal dari luar perusahaan berupa pinjaman dari pihak ketiga atau menjual sahamnya di pasar modal. Untuk bisa menjual sahamnya ke masyarakat, perusahaan dapat mendaftarkan dirinya ke Bursa Efek Indonesia.

Salah satu indikator untuk menilai perkembangan ekonomi suatu negara adalah tingkat perkembangan pasar modal dan perkembangan industri yang ada di negara tersebut. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal , pasar modal adalah semua kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek, perusahaan publik yang menerbitkan Efek, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Di pasar modal terjadi transaksi antara emiten atau perusahaan yang menerbitkan Efek dengan calon pemegang saham. Emiten memiliki tujuan untuk mendapatkan pendanaan eksternal, sedangkan pemegang saham bertujuan untuk mendapatkan *return* setinggi-tingginya dari hasil investasi dengan risiko tertentu atau mendapat pendapatan dari selisih antara harga jual saham dengan harga belinya atau *capital gain*, sehingga terdapat pertemuan tujuan antara emiten dan pemegang saham.

Pemilihan instrumen investasi dan perusahaan yang akan diinvestasikan, para pemegang saham memiliki beberapa kriteria dan perhitungan. Keputusan pemegang saham sangat dipengaruhi oleh informasi yang beredar baik informasi seputar pasar modal seperti misalnya laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan dan aturan dalam pasar modal, informasi di luar pasar modal yang dipublikasikan oleh perusahaan, sampai rumor atau rencana perusahaan yang belum dipublikasikan. Oleh karena itu, kebijakan dan kinerja perusahaan adalah hal yang sangat penting. Selain akan memengaruhi keputusan calon pemegang saham, kebijakan dan kinerja perusahaan juga akan memengaruhi sikap pemegang saham yang sudah berinvestasi di perusahaan tersebut.

Menurut Van Horne & Wachowicz (2008), salah satu kebijakan yang sangat berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mengalokasikan labanya. Kebijakan dividen dicerminkan oleh *dividend payout ratio* atau dividen tunai tahunan dibagi pendapatan tahunan. Rasio ini menunjukkan persentase pendapatan perusahaan yang dialokasikan kepada pemegang saham secara tunai. Besarnya pembagian dividen kepada pemegang saham menjadi salah satu faktor yang memengaruhi keputusan pemegang saham. Menurut Van Horne & Wachowicz (2008), perusahaan lebih baik membagikan dividennya sekecil apapun dibandingkan sama sekali tidak memberikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini berkaitan dengan *financial signaling effect* dimana suatu perusahaan yang tidak bisa membagikan dividen dinilai memiliki prospek di masa depan yang buruk. Selain itu, ada batasan institusional dimana para pemegang saham tidak diperbolehkan berinvestasi pada perusahaan tertentu oleh organisasi karena alasan tertentu, contohnya karena perusahaan tersebut diidentifikasi tidak membayarkan dividennya selama beberapa periode.

Sebelum membuat kebijakan dividen, perusahaan harus menganalisis faktor-faktor tertentu yang dapat memengaruhi kebijakan dividen, contohnya adalah menganalisis profitabilitas, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan. Menurut Van Horne & Wachowicz (2008), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasional atau produksi perusahaan. Jika perusahaan memiliki persentase pendapatan laba yang tinggi, artinya perusahaan tersebut dapat memanfaatkan sumber daya dan sumber dana yang mereka miliki

dengan baik. Laba tersebut nantinya akan dialokasikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai *retained earnings*. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung dan dicerminkan melalui rasio profitabilitas, yaitu *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Menurut Silaban & Zalukhu (2023), profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahwildan et al. (2023) dan Zulkifli & Latifah (2021). Artinya, jika perusahaan memiliki profitabilitas yang baik, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham juga tinggi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradnyawati et al. (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak pengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, tidak ada hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen perusahaan.

Free cash flow adalah kas yang tersedia setelah dikurangi dengan alokasi dana untuk biaya operasional dan untuk kegiatan investasi ke suatu proyek yang menguntungkan (Van Horne & Wachowicz, 2008). *Free cash flow* juga dapat didefinisikan sebagai kas yang tidak digunakan untuk operasional dan investasi sehingga tersedia untuk dialokasikan kepada kreditor atau investor (Sejati et al., 2020). Pembagian dividen kepada pemegang saham bergantung pada banyaknya kas yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi, maka disinyalir perusahaan tersebut memiliki kas yang dapat dialokasikan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Menurut Dewasiri et al. (2019), *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen artinya, jika perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi, maka perusahaan tersebut akan membayarkan dividennya lebih tinggi. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang

dilakukan oleh Sejati et al., (2020) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prastya & Jalil (2020) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan berkaitan dengan pengaruh perusahaan yang tercermin di laporan keuangan. Perusahaan yang memiliki skala besar akan mendapat akses dana lebih besar. Dana tersebut akan diinvestasikan oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan pembayaran dividen. Hal ini sesuai dengan pendapat Astuti & Yadnya (2019) yang menyatakan bahwa perusahaan besar disinyalir akan membayarkan dividen yang lebih tinggi karena memiliki kecenderungan akses yang lebih mudah ke pasar modal. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sudiartana & Yudiantara (2020), ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin besar skala perusahaan, semakin tinggi pula peluang perusahaan untuk membagikan labanya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pradnyawati et al. (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, meskipun suatu perusahaan sudah berskala besar, hal ini tidak memiliki pengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu yang memiliki hasil yang berbeda, maka peneliti tertarik untuk mengkaji lebih lanjut permasalahan tersebut dengan mengambil judul “**Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Dan**

Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2020-2022”

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang, peneliti merumuskan masalah-masalah yang akan diteliti sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui adanya pengaruh antara profitabilitas dengan kebijakan dividen
2. Untuk mengetahui adanya pengaruh antara *free cash flow* dengan kebijakan dividen
3. Untuk mengetahui adanya pengaruh antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan penelitian yang sudah dijelaskan, peneliti berharap penelitian ini akan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Investor dan calon investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dan calon investor dalam mengambil keputusan dalam hal investasi.

2. Bagi pimpinan dan pengambil keputusan perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi pimpinan dan pengambil keputusan perusahaan dalam merumuskan kebijakan dividen agar mendapat pendanaan eksternal dan memuaskan harapan investor.

3. Bagi masyarakat

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi pengetahuan tambahan mengenai kebijakan dividen dan faktor apa saja yang memengaruhinya.

1.5. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini terdiri dari bab I yang berisi pendahuluan, bab II yang menyajikan kajian Pustaka, bab III yang menjelaskan mengenai metode penelitian, bab IV yang berisi analisis data dan pembahasan hasil penelitian, dan bab V yang menyajikan kesimpulan, implikasi, keterbatasan, dan saran. Berikut merupakan penjabaran isi masing-masing bab:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini akan membahas mengenai latar belakang penelitian, pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini akan menjelaskan mengenai landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu teori agensi dan teori sinyal, serta menjelaskan definisi kebijakan dividen dan faktor yang memengaruhi. Bab ini juga akan menyajikan hasil penelitian terdahulu yang akan digunakan sebagai acuan untuk mengembangkan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini mengulas mengenai metode penelitian yang akan digunakan meliputi populasi penelitian, jumlah sampel yang digunakan, variabel dependen dan independen yang akan diuji, rasio yang digunakan untuk masing-masing variabel, uji statistik yang akan dilakukan.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi analisis data, penyajian hasil olah data, dan interpretasi hasil olah data sesuai dengan metode penelitian sudah dijelaskan.

BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab ini akan menyajikan kesimpulan dari hasil penelitian, implikasinya kepada beberapa pihak, keterbatasan dalam melakukan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Teori agensi pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori Agensi merupakan teori yang muncul akibat adanya hubungan antara *principal* dan *agent* dalam suatu perusahaan. Pihak *principal* adalah pihak yang memberikan perintah kepada *agent*, dalam hal ini *principal* adalah para pemegang saham. Pihak *agent* pihak yang melaksanakan perintah dari *principal* memiliki perbedaan kepentingan, dalam hal ini *agent* adalah manajemen perusahaan. Teori ini membahas mengenai adanya pemisahan tanggung jawab antara *principal* dengan *agent* akan menyebabkan terjadinya masalah keagenan. Pihak *principal* dan *agent* memiliki perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Para pemegang saham menunjuk manajemen untuk mengelola perusahaan dan memberikan keuntungan berupa dividen dari perusahaan. Akibat dari penunjukan tersebut, manajer memiliki kuasa besar dalam mengendalikan perusahaan dan mengelola informasi yang ada. Oleh karena itu, asumsi setiap individu memiliki kepentingannya sendiri, pihak manajemen dapat memanfaatkan kuasanya itu untuk memenuhi kepentingannya. Pihak manajemen cenderung melakukan investasi agar pertumbuhan perusahaan meningkat, jika kinerja perusahaan meningkat maka manajemen akan mendapat kompensasi dengan jumlah yang sudah ditentukan. Hal ini berbanding terbalik dengan kepentingan para pemegang saham yang menginginkan keuntungan pribadi berupa pembagian dividen.

Menurut Erfiana & Ardiansari (2016), tingkat kepercayaan pemegang saham dapat dipengaruhi oleh penetapan kebijakan dividen. Pembagian dividen kepada para pemegang saham merupakan salah satu cara perusahaan untuk memberikan kepastian terhadap pemegang saham bahwa keuangan perusahaan dalam keadaan baik. Selain dapat memenuhi kepentingan para pemegang saham, pembagian dividen kepada pemegang saham dapat meningkatkan harga saham karena pemegang saham cenderung memilih saham yang membagikan dividen dibandingkan perusahaan yang menahan laba sebagai *retained earnings* (Lestari & Chabachib, 2016).

2.1.2 Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Bhattacharya pada tahun 1979. Di dalam teori sinyal, kebijakan dividen dapat mencerminkan kondisi keuangan dan profitabilitas perusahaan. Menurut Van Horne & Wachowicz (2008), suatu perusahaan yang memiliki prospek yang baik akan memberikan sinyal kepada pemegang saham dan masyarakat dengan mengumumkan akan membagikan dividen. Perusahaan yang sudah mencapai target *Dividend Payout Ratio* secara stabil dan meningkatkan rasio pembayaran dividen akan dinilai sebagai perubahan positif dalam profitabilitas perusahaan di masa depan oleh para pemegang saham. Hal ini memberikan sinyal bahwa akan ada sesuatu yang baik yang akan terjadi di masa depan dan lebih besar daripada peningkatan *Dividend Payout Ratio*.

Menurut Sudiartana & Yudiantara (2020), beragam reaksi dan penilaian oleh pemegang saham terhadap informasi mengenai perubahan *Dividend Payout*

Ratio terjadi karena adanya *asymmetrical information* antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Para pemegang saham tidak dapat mengakses informasi keuangan perusahaan dengan bebas sehingga informasi tersirat yang diberikan oleh perusahaan menjadi salah satu faktor yang akan digunakan dalam menentukan keputusan. Jika perusahaan memiliki *Dividend Payout Ratio* positif maka pemegang saham akan memandang perusahaan tersebut memiliki prospek dan keuangan yang baik. Jika perusahaan tersebut memiliki *Dividend Payout Ratio* yang rendah, maka pemegang saham akan menilai perusahaan tersebut tidak terlalu menguntungkan di masa depan.

2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang berkaitan dengan alokasi laba yang didapat perusahaan (Van Horne & Wachowicz, 2008). Kebijakan dividen juga berkaitan dengan struktur modal perusahaan dan keputusan investasi. Perusahaan akan menentukan apakah laba akan ditahan sebagai *retained earnings* atau akan dibagikan kepada para pemegang saham. Menurut Sejati et al. (2020), kebijakan dividen adalah kebijakan yang akan menentukan pembayaran dividen, apakah pendapatan digunakan untuk membayar pemegang saham atau ditahan di dalam perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk menahan laba, maka persentase dividen yang akan dibagikan akan semakin kecil, begitu juga sebaliknya.

Menurut Van Horne & Wachowicz (2008), perusahaan harus membuat kebijakan dividen yang akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Namun, di sisi lain manajemen perusahaan juga harus meningkatkan laba

perusahaan yang berkaitan dengan bonus atas pekerjaannya sehingga terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Jika perusahaan memilih untuk membayarkan dividen, maka perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk mendapat pendanaan internal melalui investasi yang menjanjikan.

Namun, kenaikan persentase pembagian dividen yang terlalu tinggi tidak selalu berpengaruh baik kepada kondisi keuangan perusahaan. Menurut Van Horne & Wachowicz (2008), semakin banyak laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, semakin sedikit pendanaan internal yang dimiliki perusahaan. Hal ini akan memengaruhi likuiditas perusahaan. Selain itu, perusahaan yang membayarkan dividen lebih dari persentase yang sudah ditetapkan tidak selalu berpengaruh kepada peningkatan harga saham (Van Horne & Wachowicz, 2008).

Kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Rasio keuangan ini digunakan untuk menghitung persentase laba yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki DPR yang tinggi artinya persentase laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen besar. Hal ini akan menguntungkan pemegang saham. Di sisi lain, DPR tinggi akan membuat proporsi laba ditahan semakin kecil.

2.1.4 Profitabilitas

Profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari hasil operasional perusahaan. Menurut Van Horne & Wachowicz (2008), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam

menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas perusahaan dapat dianalisis dengan menghitung rasio profitabilitas, yaitu *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Investment*, *Return on Equity*, dan *Return on Assets* (ROA). Menurut Wahjudi (2020), rasio untuk menghitung profitabilitas adalah *Return on Assets* (ROA).

Return on Assets atau ROA digunakan untuk mengukur keefektifan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memproyeksikan laba yang didapat di periode sebelumnya. Perusahaan yang mempunyai ROA tinggi artinya perusahaan tersebut dapat memaksimalkan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan atau laba. Sebaliknya, jika ROA rendah artinya perusahaan tersebut tidak dapat memaksimalkan aset atau modal yang dimiliki sehingga tidak dapat mengumpulkan laba secara maksimal dan operasional perusahaannya tidak efisien dan tidak produktif.

2.1.5 Free Cash Flow

Menurut Dewasiri et al. (2019), *free cash flow* atau arus kas bebas adalah arus kas yang tersedia untuk pemegang saham. *Free cash flow* merupakan kas yang tersedia setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasi yang menguntungkan. *Free cash flow* juga dapat didefinisikan sebagai *cash on hand* yang dapat digunakan untuk mencegah adanya masalah keagenan. *Free cash flow* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham sehingga dapat mengatasi perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham dan dapat mengurangi biaya keagenan. Pentingnya *free cash flow* bagi pemegang saham adalah untuk

memastikan bahwa perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajibannya dalam membayar hutang dan membagikan dividen kepada pemegang saham.

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Menurut Madyoningrum (2019), ukuran perusahaan merupakan skala besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat memengaruhi sumber daya yang dimiliki perusahaan. Menurut Arifin (2018), salah satu faktor yang dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen adalah akses ke pasar modal. Perusahaan besar dan sudah memiliki posisi yang kokoh memiliki akses lebih mudah ke pasar modal sehingga dapat lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil. Arifin (2018) juga berpendapat bahwa perusahaan besar cenderung akan membayarkan dividen lebih besar dibandingkan perusahaan berskala kecil. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menghitung logaritma natural dari total aset perusahaan (Astuti & Yadnya, 2019).

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Dewasiri et al. (2019) adalah mengidentifikasi faktor yang menentukan kebijakan dividen di pasar yang masih berkembang. Variabel independen yang diteliti adalah *corporate governance*, pendapatan, pengaruh industri, struktur kepemilikan perusahaan, keputusan dividen masa lalu, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan 191 perusahaan di Sri Lanka. Metode analisis data menggunakan *binary logistic regression model* dan *fixed effect panel regression model*. Hasil dari penelitian ini

adalah *corporate governance*, pendapatan, pengaruh industri, struktur kepemilikan perusahaan, keputusan dividen masa lalu, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Zulkifli & Latifah (2021) bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari *corporate governance*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2019. Sampel penelitian ini menggunakan 20 perusahaan manufaktur yang diperoleh dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis data penelitian menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan variabel profitabilitas, jumlah dewan komisaris, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian Sudiartana & Yudiantara (2020) bertujuan untuk membuktikan pengaruh dari ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018. Penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 31 perusahaan manufaktur. Metode analisis data penelitian menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Variabel likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tujuan penelitian yang dilakukan oleh Sejati et al. (2020) adalah untuk menguji pengaruh *free cash flow*, kebijakan hutang, *return on assets*, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 10 perusahaan yang bergerak dalam industri konsumsi di BEI. Hasil penelitian ini, ditemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *return on assets* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Silaban & Zalukhu (2023) bertujuan untuk menguji adanya efek dari profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021. Penelitian ini menggunakan 90 sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data penelitian yang didapat diuji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian ini memperoleh bukti bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan memperkuat hasil dari penelitian terdahulu.

Menurut penelitian Madyoningrum (2019) memiliki tujuan untuk mengetahui variabel yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2000 - 2014. Variabel independen yang digunakan adalah *firm size*, *leverage*, dan profitabilitas, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen.

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 12 perusahaan makanan dan minuman. Penelitian ini menggunakan metode analisis data regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah *firm size*, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Anisah & Fitria (2019) bertujuan untuk menganalisis pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang diterbitkan di BEI selama periode 2015-2018. Total sampel yang digunakan adalah sebesar 18 sampel yang dikumpulkan menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah *free cash flow* dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Pradnyawati et al. (2022) bertujuan untuk menentukan efek dari kepemilikan saham, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2020. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 196 perusahaan yang dikumpulkan dengan menggunakan *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah metode regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan saham, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Syahwildan et al. (2023) bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 14 perusahaan yang dikumpulkan melalui metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah metode regresi data panel. Hasil penelitian ini adalah profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3. Pengembangan Penelitian

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengumpulkan laba dari hasil operasionalnya. Ada beberapa rasio profitabilitas, salah satunya adalah *Return on Assets* (ROA). Jika ROA perusahaan tinggi, artinya kemampuan perusahaan dalam mengumpulkan laba besar. Kondisi inilah yang diharapkan oleh pemegang saham karena perusahaan dapat mendanai operasional bisnisnya tanpa harus berhutang dan menambah risiko perusahaan.

Menurut Dewasiri et al. (2019), profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Artinya, jika profitabilitas meningkat, maka semakin tinggi pula peluang perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zulkifli & Latifah (2021), Madyoningrum (2019), Silaban & Zalukhu (2023), Sudiartana &

Yudiantara (2020), dan Syahwildan et al. (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.3.2 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow adalah kas yang tersedia setelah dikurangi dengan alokasi dana untuk biaya operasional dan untuk kegiatan investasi ke suatu proyek yang menguntungkan (Van Horne & Wachowicz, 2008). Semakin banyak kas yang tersisa, semakin besar kemungkinan suatu perusahaan membagikan dividennya kepada pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan tentunya akan mengefisiensikan operasional perusahaan sehingga akan mendapat laba yang besar dan memperoleh kesempatan untuk mendapatkan pendanaan eksternal dari pemegang saham.

Menurut Dewasiri et al. (2019), *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin banyak kas bebas yang tersedia, semakin besar pula kemungkinan perusahaan akan membayarkan dividennya kepada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sejati et al. (2020). Berdasarkan penjelasan diatas, amaka hipotesis penelitian yang diajukan adalah:

H2 : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

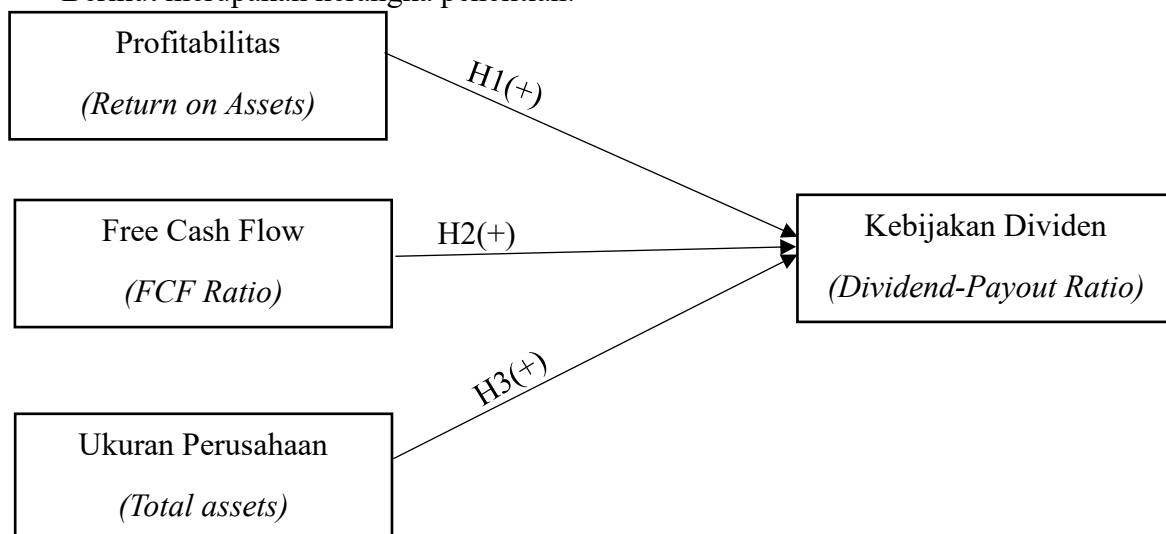
Menurut Madyoningrum (2019), ukuran perusahaan merupakan skala besar atau kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar skala suatu perusahaan, semakin besar pula akses ke sumber dana dan pasar modal (Arifin, 2018). Adanya akses ke sumber dana dan pasar modal, perusahaan berskala besar memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk mendapat pendanaan dibandingkan perusahaan kecil. Laba yang didapat akan diputuskan untuk kepentingan investasi atau untuk memenuhi kewajiban membagikan dividen kepada pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Zulkifli & Latifah (2021), memperoleh bukti bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar skala perusahaan, semakin besar kemungkinan suatu perusahaan membagikan dividennya. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah:

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4. Kerangka Penelitian

Berikut merupakan kerangka penelitian:



Gambar 2.1
Kerangka Penelitian

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Menurut Saunders et al. (2016), populasi adalah sekumpulan kasus, objek, atau subjek tempat sampel akan diambil. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020 – 2022. Sampel diambil menggunakan teknik *purposive sampling*. Menurut Saunders et al. (2016), teknik *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang memerlukan pertimbangan peneliti untuk memilih unit sampel. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah:

- a. Perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020 – 2022
- b. Perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang membagikan dividen berturut-turut selama periode 2020 – 2022.
- c. Perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan konsisten dari periode 2020 – 2022.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dikumpulkan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Data sekunder merupakan data kuantitatif atau kualitatif yang tidak secara langsung diperoleh peneliti (Sugiyono, 2022). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2022), pendekatan kuantitatif adalah metode penelitian yang menggunakan data

penelitian numerik dan memerlukan analisis statistik dalam melakukan pengujian variabel. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara variabel independent dengan variabel dependen.

3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Dependen

Menurut Sugiyono (2022), variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas atau independen. Dalam penelitian ini, variabel dependennya adalah kebijakan dividen atau *dividend policy*. Kebijakan dividen diprosikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR menghitung seberapa besar proporsi dividen yang dibagikan terhadap laba bersih perusahaan. Menurut Trisna & Gayatri (2019), *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

3.3.2 Variabel Independen

3.3.2.1 Profitabilitas

Menurut Van Van Horne & Wachowicz (2008), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mengumpulkan laba dari operasional perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan menghitung *Return on Assets* (ROA). ROA dapat menghitung persentase pengembalian atas penggunaan aktiva perusahaan. ROA dihitung dengan cara membagi laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Wahjudi (2020), berikut adalah rumus untuk menghitung ROA:

$$ROA = \frac{Net\ income}{Total\ aset}$$

3.3.2.2 *Free Cash Flow*

Menurut Sejati et al. (2020), *free cash flow* adalah jumlah arus kas setelah dikurangi kebutuhan operasional dan investasi yang menguntungkan. *Free cash flow* dapat dihitung dengan menggunakan rasio FCF. Menurut Trisna & Gayatri (2019), Rumus perhitungan rasio FCF:

$$FCF = \frac{Arus\ kas\ operasi - (Pengeluaran\ modal + NWC)}{Total\ Aset}$$

Keterangan :

NWC = *Net Working Capital* atau Modal kerja bersih

3.3.2.3 **Ukuran Perusahaan**

Menurut Madyoningrum (2019), ukuran perusahaan adalah skala besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diidentifikasi dengan menggunakan logaritma natural dari total aset (Astuti & Yadnya, 2019):

$$Size = \ln. Total\ Asset$$

3.4. **Metode Analisis Penelitian**

3.4.1. **Analisis Statistik Deskriptif**

Menurut Sugiyono (2022), analisis statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan dan menggambarkan data yang sudah berhasil dikumpulkan tanpa membuat suatu kesimpulan untuk suatu populasi. Analisis statistik deskriptif juga dapat menunjukkan rata-rata (*mean*), standar deviasi, mencari kekuatan hubungan antar variabel, melakukan prediksi, dan mencari nilai maksimum dan minimum dari

variabel independen, yaitu *Return on Assets* sebagai rasio yang menunjukkan profitabilitas, *FCF ratio* sebagai rasio yang menunjukkan tingkat *free cash flow*, *ln total asset* sebagai rasio yang menunjukkan ukuran perusahaan, serta variabel dependen, yaitu *Dividend Payout Ratio* sebagai rasio yang menggambarkan kebijakan dividen perusahaan.

3.4.2. Uji Asumsi Klasik

Menurut Hadi (2022), uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah data yang dikumpulkan sudah memenuhi prasyarat atau kriteria tertentu. Kriteria yang telah ditetapkan adalah data harus memenuhi kriteria BLUE atau *Best, Linear, Unbiased, Estimator*. Penelitian ini menggunakan Tingkat signifikansi (α) sebesar 10%.

3.4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang kita gunakan telah terdistribusi secara normal atau tidak (Hadi, 2022). Uji ini juga merupakan syarat untuk bisa memprediksi menggunakan regresi. Jika data tidak terdistribusi secara normal, prediksi yang kita buat akan salah karena terpengaruh dengan ketidaknormalan data. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov Smirnov* yang akan menghasilkan nilai probabilitas, jika nilai probabilitasnya $\geq 0,1$, maka data telah terdistribusi secara normal dan regresi dapat dijadikan sebagai alat prediksi.

3.4.2.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji adanya hubungan linier antar variabel independen (Hadi, 2022). Artinya, 2 variabel independen tersebut memiliki kemiripan atau identik, atau yang biasa disebut multikolinier. Jika suatu variabel identik dengan variabel lain, maka salah satu dari variabel tersebut akan dihapus. Menurut Purnomo (2016), hasil keluaran yang harus dipertimbangkan adalah Tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Tolerance (TOL) adalah besaran yang dapat menjelaskan seberapa jauh suatu variabel independen dapat dijelaskan oleh variabel independen yang lain. *Variance Inflation Factor* (VIF) adalah besaran yang menunjukkan besarnya inflasi dalam variasi koefisien regresi akibat ada masalah multiko linieritas. Jika nilai Tolerance $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada permasalahan multikolinieritas.

3.4.2.3. Uji Heteroskedasitas

Menurut Hadi (2022), uji heteroskedasitas dilakukan untuk menguji ketidaksamaan varian dari residual pada suatu model regresi linear. Suatu variabel independen harus memenuhi syarat heteroskedasitas agar model regresi tidak valid atau tidak bisa digunakan sebagai alat prediksi. Jika terjadi masalah heteroskedasitas maka akan dilakukan dengan menghilangkan data ekstrim atau data yang selisihnya besar antara data nilai residu dengan rata-rata nilai residu tersebut. Uji heteroskedasitas dapat diketahui dengan menggunakan *scatter plot* (Hadi, 2022). *Scatter plot* merupakan grafik yang dapat digunakan untuk mengetahui hubungan antara 2 variabel (Stockemer, 2019).

3.4.2.4. Uji Autokorelasi

Menurut Hadi ((2022), uji autokorelasi merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya masalah autokorelasi. Masalah autokorelasi terjadi jika terdapat hubungan residu periode saat ini dengan periode sebelumnya. Uji ini dilakukan berkaitan dengan penelitian yang menggunakan *time series data*. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Berikut merupakan kriteria uji Durbin-Watson:

$d_u < d < 4-d_u$	Tidak ada masalah autokorelasi
$d < d_l$	Terdapat autokorelasi positif
$d > 4-d_l$	Terdapat autokorelasi negatif
$d_l < d < d_u$	Tidak ada keputusan tentang autokorelasi
$4-d_u < d < 4-d_l$	Tidak ada keputusan tentang autokorelasi

3.4.3. Metode Analisis Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara profitabilitas, *Free Cash Flow* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen (Hadi, 2022). Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 FCF + \beta_3 Size + \varepsilon_i$$

Y	= <i>Dividend payout ratio</i> atau kebijakan dividen
α	= Konstanta
$\beta_{1,2,3,4}$	= Koefisien regresi masing-masing variabel
ROA	= <i>Return on Assets</i> atau Profitabilitas
FCF	= <i>FCF Ratio</i> atau <i>Free Cash Flow</i>
Size	= <i>Firm Size</i> atau Ukuran Perusahaan
ε_i	= <i>Residual error</i>

3.4.4. Pengujian Hipotesis

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh atau peran variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui peran tersebut perlu melihat besaran nilai F hitung, signifikansi f , dan tanda β .

3.4.4.1. Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi dapat menilai kemampuan suatu model dalam menjelaskan perubahan variabel independen (Hadi, 2022). Jika koefisien determinasi tinggi atau mendekati 1, maka kemampuan model dalam menjelaskan perubahan variabel independen semakin baik. Sebaliknya, jika nilai koefisien determinasi mendekati 0, kemampuan model dalam menjelaskan variabel independen semakin kecil. Menurut (Ghozali, 2012), nilai yang digunakan adalah nilai *Adjusted R Square* karena nilai ini memiliki kemampuan lebih baik daripada *R Square* dalam menilai model regresi yang baik.

3.4.4.2. Uji – F

Uji statistik F digunakan untuk menilai kualitas model yang kita buat (Hadi, 2022). Semakin kecil nilai signifikansi F, maka semakin baik pula model yang diajukan. Interpretasi uji F dilakukan dengan membandingkan F hitung dengan F tabel. Jika F hitung lebih besar daripada F tabel, maka model penelitian diajukan dinyatakan layak. Sebaliknya, jika F hitung lebih kecil daripada F tabel, maka model penelitian yang diajukan dinyatakan tidak layak.

3.4.4.3. Uji Statistik T

Uji statistik T menunjukkan peran atau pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2012). Interpretasi uji statistik t adalah perbandingan antara nilai sig dengan tingkat signifikansi:

1. Jika nilai sig $< 0,1$, maka H_a diterima. Artinya, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen
2. Jika nilai sig $> 0,1$, maka H_a ditolak. Artinya, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, data diperoleh dari perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020 – 2022. Data tersebut diambil melalui idx.co.id menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria dalam pengambilan data adalah perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020 – 2022, perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang membagikan dividen berturut-turut selama periode 2020 – 2022, dan perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dari periode 2020 – 2022 dan menggunakan satuan nilai rupiah dalam laporan keuangannya.

Dari hasil pengumpulan sampel, total sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 22 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel. Pengambilan jumlah sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4. 1
Distribusi Sampel Penelitian

No	Keterangan	Total
1	Perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2022	58
2	Perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2020 - 2022	0

No	Keterangan	Total
3	Perusahaan yang menggunakan mata uang selain Rupiah	(1)
4	Perusahaan yang tidak membagikan dividen berturut-turut selama periode 2020 -2022	(35)
Jumlah sample		22
Periode penelitian		3
Total data		66

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2023

Tabel 4.2
Daftar Nama Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk.
2	BISI	PT BISI International Tbk.
3	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk.
4	CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk.
5	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
6	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
7	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.
8	DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk.
9	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.
10	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk.
11	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
12	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
13	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
14	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk.
15	MGRO	PT Mahkota Group Tbk.
16	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
17	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.
18	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk.
19	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama Tbk.
20	SKLT	PT Sekar Laut Tbk.
21	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk.
22	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2023

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum dari masing-masing variabel. Variabel yang digunakan dalam analisis statistik deskriptif adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA), *free cash flow* yang diproksikan dengan *free cash flow ratio* (FCF), dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *ln size* (SIZE) sebagai variabel independen, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4. 3
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
DPR	66	-0,18	1,7	0,45	0,35
ROA	66	-0,04	0,18	0,06	0,04
FCF	66	-0,74	0,9	-0,16	0,25
SIZE	66	27,37	32,83	29,69	1,52
Valid N (Listwise)	66				

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2024

Variabel kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Dari tabel hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa selama periode 2020- 2022, nilai minimum DPR dimiliki oleh PT Mahkota Group Tbk sebesar -0,18. Artinya, pada tahun 2020 PT Mahkota Group Tbk memiliki persentase pembagian laba kepada pemegang saham terendah, yaitu sebesar -18% dari total laba bersih yang diperoleh. Nilai maksimum DPR dimiliki oleh PT Campina Ice Cream Industry Tbk., yaitu sebesar 1,7. Artinya, pada tahun 2022 PT Campina Ice Cream Tbk memiliki persentase pembagian laba kepada pemegang saham tertinggi, yaitu sebesar 170 % dari total laba bersih yang diperoleh. Nilai rata-rata dari DPR adalah 0,45. Artinya, sebanyak 22 perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman di BEI selama periode 2020-2022 rata-rata (*mean*) membagikan laba 45% laba bersihnya kepada pemegang saham. Nilai standar deviasinya sebesar 0,35. Nilai tersebut

lebih kecil daripada rata-rata (*mean*). Artinya, variabel kebijakan dividen memiliki persebaran data yang merata.

Variabel profitabilitas diukur dengan *return on assets* (ROA). Dari tabel hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa selama periode 2020 – 2022, nilai minimum *return on assets* dimiliki oleh PT Mahkota Group Tbk, yaitu sebesar -0,04. Artinya pada tahun 2020 sebanyak -4% dari laba bersih yang didapat oleh PT Mahkota Group Tbk dihasilkan dari penggunaan aset yang dimiliki perusahaan. Nilai maksimum *return on assets* dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk, yaitu sebesar 0,18. Artinya, pada tahun 2022 sebesar 18% dari laba bersih yang didapat oleh PT Delta Djakarta Tbk dihasilkan dari penggunaan aset yang dimiliki perusahaan. Nilai rata-rata (*mean*) dari *return on assets* adalah sebesar 0,06. Artinya, sebanyak 22 perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman di BEI selama periode 2020-2022 rata-rata memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba menggunakan asetnya sebesar 6%. Nilai standar deviasinya sebesar 0,04 atau 4%. Nilai tersebut lebih kecil daripada rata-rata (*mean*). Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki persebaran data yang merata.

Variabel *free cash flow* diukur dengan *free cash flow ratio* (FCF). Dari tabel analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa selama periode 2020 – 2022, nilai minimum *free cash flow* dimiliki oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, yaitu sebesar -0,74. Artinya, pada tahun 2022 perusahaan memiliki rata-rata arus kas bersih operasi sebesar -74% dari total aset perusahaan. Nilai maksimum dari *free cash flow* dimiliki oleh PT Dharma Satya Nusantara Tbk,

yaitu sebesar 0,9. Artinya, pada tahun 2021 perusahaan memiliki rata-rata arus kas bersih operasi sebesar 90% dari total aset perusahaan. Nilai rata-rata dari *free cash flow* sebesar -0,16. Artinya sebanyak 22 perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman di BEI selama periode 2020-2022 rata-rata memiliki rata-rata arus kas operasi sebesar -16% dari total aset perusahaan. Nilai standar deviasinya sebesar 0,25 atau 25%. Nilai tersebut lebih besar daripada rata-rata (*mean*). Hal ini menunjukkan bahwa persebaran data lebih luas daripada nilai mean atau terdapat variasi data yang besar.

Variabel ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset (\ln total aset). Dari tabel analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum variabel ukuran perusahaan dimiliki oleh PT Sekar Laut Tbk., yaitu sebesar 27,37. Nilai maksimum dari variabel ukuran perusahaan dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk, yaitu sebesar 32,83. Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel ukuran perusahaan adalah 29,69. Standar deviasi dari variabel ukuran perusahaan adalah 1,52. Nilai tersebut lebih kecil daripada nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki persebaran data yang merata.

4.3. Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Menurut Hadi (2022), uji normalitas merupakan langkah yang dilakukan untuk menguji data yang diteliti telah terdistribusi secara normal sehingga hasil regresi dari data tersebut dapat memenuhi syarat untuk membuat prediksi. Data yang terdistribusi secara normal merupakan syarat sebelum

menggunakan regresi sebagai alat prediksi. Hal ini karena jika data tidak terdistribusi secara normal, ketidaknormalan tersebut dapat memengaruhi prediksi yang telah dibuat. Untuk melakukan uji normalitas dapat menggunakan *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test* dengan derajat kepercayaan (α) sebesar 10%. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov ditunjukkan pada tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual	
N		66	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000	
	Std. Deviation	0,331880	
Most Extreme Differences	Absolute	0,128	
	Positive	0,128	
	Negative	-0,083	
Test Statistic		0,128	
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,009 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	0,213 ^d	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	0,202
		Upper Bound	0,223

Sumber : Hasil olah data SPSS, 2024

Berdasarkan tabel 4.4 yang menunjukkan hasil uji Kolmogorov Smirnov, memiliki probabilitas sebesar 0,213. Besar probabilitas melebihi tingkat signifikansi sebesar 10% sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau memenuhi asumsi normalitas sehingga dapat digunakan sebagai dasar interpretasi.

4.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas adalah uji yang dilakukan untuk memeriksa apakah ada masalah multikolinieritas antar variabel (Hadi, 2022). Masalah multikolinier adalah ketika satu variabel identik dengan variabel lain. Ada atau tidaknya masalah multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan VIF. Jika nilai *Tolerancenya* $> 0,1$ dan $VIF < 10$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinieritas. Hasil dari uji multikolinieritas ditunjukkan pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel independen	Tolerance	VIF	Kesimpulan
Profitabilitas (ROA)	0,824	1,214	Tidak ada multikolinieritas
<i>Free Cash Flow</i> (FCF)	0,750	1,333	Tidak ada multikolinieritas
Ukuran Perusahaan (SIZE)	0,877	1,141	Tidak ada multikolinieritas

Sumber : Hasil olah data SPSS, 2024

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas di atas, nilai *Tolerance* variabel profitabilitas sebesar 0,824, variabel *free cash flow* sebesar 0,75, dan variabel ukuran perusahaan sebesar 0,877 sehingga masing-masing lolos salah satu kriteria uji multikolinieritas, yaitu nilai *Tolerance* lebih dari 0,1. Nilai VIF untuk variabel profitabilitas sebesar 1,214, variabel *free cash flow* sebesar 1,333, dan variabel ukuran perusahaan sebesar 1,141 atau nilai VIF dari masing-masing variabel kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada masalah multikolinieritas.

4.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang dilakukan untuk menguji apakah ada korelasi antara residu (kesalahan pengganggu) periode saat ini dengan periode masa lalu (Hadi, 2022). Uji autokorelasi juga dapat diartikan sebagai uji yang dilakukan untuk memeriksa ketergantungan data saat ini dengan data masa lalu. Uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Berikut adalah hasil dari uji Durbin-Watson:

Tabel 4.6
Hasil Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,320 ^a	0,102	0,059	0,33981	1,475

Sumber : Hasil olah data SPSS

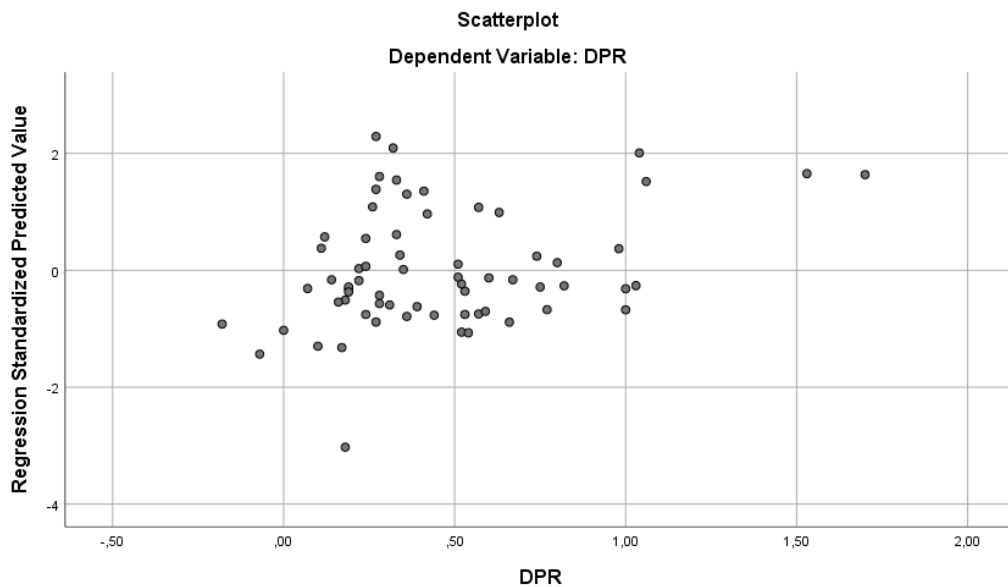
Cara untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan membandingkan nilai d_u dengan nilai d_l . Kriteria data yang tidak terjadi autokorelasi adalah $d_u < dW < 4 - d_u$

Berdasarkan tabel hasil uji Durbin-Watson, diketahui bahwa nilai dW sebesar 1,475. Jumlah data dalam penelitian ini adalah sebesar $N= 66$ data dan jumlah variabel independen $k = 3$ sehingga dapat diketahui nilai d_u adalah 1,346, nilai d_l adalah 1,534, dan $4 - d_u$ sebesar 2,654. Dari hasil perhitungan tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi ($1,346 < 1,475 < 2,654$).

4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji yang dilakukan untuk melihat ketidaksamaan varian residual pada suatu model regresi linear (Hadi, 2022). Pada penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan scatter plot untuk melihat hubungan antara 2 variabel.

Gambar 4.3.1
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Hasil olah data SPSS, 2024

Berdasarkan hasil *scatter plot* diatas, dapat diketahui bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Hal ini dibuktikan dengan tidak adanya pola tertentu dan titik-titik tersebar secara acak di bawah dan di atas angka 0 dari sumbu Y.

4.4. Uji Regresi Linier Berganda

Menurut (Hadi, 2022), Uji regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen, yaitu profitabilitas yang

diproksikan dengan rasio *return on assets*, *free cash flow* yang diproksikan dengan rasio FCF, dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural dari total aset, dengan variabel dependen, yaitu kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*. Hasil uji regresi linier terdapat pada tabel 4.11 dibawah ini:

Tabel 4.7
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Sig.
	B	Std Error	
(Constant)	0,79	0,89	0,37
ROA	0,59	1	0,55
FCF	-0,34	0,19	0,07
SIZE	-0,01	0,03	0,62

Sumber : Hasil olah data SPSS, 2024

Berdasarkan tabel hasil uji regresi linier berganda dengan jumlah data N = 66, didapatkan persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,79 + 0,59 \text{ ROA} - 0,34 \text{ FCF} - 0,01 \text{ SIZE}$$

Dari hasil persamaan regresi berganda tersebut, dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Nilai konstanta sebesar 0,79 dapat diartikan jika variabel profitabilitas, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan besarnya konstan, maka kebijakan perusahaan memiliki nilai sebesar 79%.

Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) memiliki koefisien sebesar 0,59. Artinya, jika diasumsikan bahwa semua variabel independen dalam kondisi konstan, setiap kenaikan 1% dalam ROA akan mengakibatkan kenaikan DPR sebesar 59%.

Variabel *free cash flow* yang diproksikan dengan *FCF ratio* memiliki koefisien sebesar -0,34. Artinya, jika diasumsikan bahwa semua variabel independen dalam kondisi konstan, setiap kenaikan 1% *FCF ratio* akan mengakibatkan penurunan DPR sebesar -34%.

Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset (SIZE) memiliki koefisien sebesar -0,01. Artinya, jika diasumsikan bahwa semua variabel independen dalam kondisi konstan, setiap kenaikan 1% ukuran perusahaan akan mengakibatkan penurun DPR sebesar -1%.

4.5. Uji Hipotesis Penelitian

4.5.1 Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi merupakan koefisien yang dapat menentukan kemampuan seluruh variabel independen dalam menjelaskan perubahan variabel dependen (Ghozali, 2012). Hasil interpretasi uji ini didasarkan pada nilai *Adjusted Square*. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.12 berikut:

Tabel 4.8
Hasil Koefisien Determinasi

R	R Square	Adj R Square
0,32	0,102	0,059

Sumber : Hasil oleh data SPSS, 2024

Berdasarkan tabel hasil koefisien determinasi, didapatkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,059. Artinya, kemampuan variabel independen, yaitu variabel profitabilitas, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan, dalam menjelaskan perubahan variabel dependen, yaitu variabel kebijakan dividen, sebesar 5,9% sedangkan sebesar 94,1% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

4.5.2 Uji F

Menurut (Hadi, 2022), uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen. Hasil uji F disajikan pada tabel 4.13 sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji F

	Sum of square	df	Mean square	f	sig
Regresion	0,815	3	0,272	2,352	0,081
Residual	7,159	92	0,115		
Total	7,974	65			

Sumber : Hasil olah data SPSS, 2024

Berdasarkan tabel hasil uji F, diketahui nilai F hitung sebesar 2,354. Nilai tersebut lebih besar daripada F tabel, yaitu sebesar 2,17 sehingga model penelitian yang diajukan dinyatakan layak. Artinya, variabel independen, yaitu variabel profitabilitas, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan secara bersamaan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan dividen.

4.5.3 Uji T

Menurut (Ghozali, 2012), uji T dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 10%. Hasil uji T disajikan dalam tabel 4.14 sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji T

Variabel	Coefficient (B)	Sig.	Kesimpulan
ROA	0,593	0,555	H1 Ditolak
FCF	-0,344	0,077	H2 Ditolak
SIZE	-0,015	0,62	H3 Ditolak

Sumber : Hasil olah data SPSS, 2024

Berdasarkan tabel 4.14, variabel *free cash flow* yang diproksikan dengan rasio *free cash flow* dan variabel ukuran perusahaan memiliki arah negatif, sedangkan variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* memiliki arah positif. Hasil tabel uji T tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Pengujian Rasio Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan tabel hasil uji T, nilai koefisien sebesar 0,593 dan probabilitas sebesar 0,555. Nilai probabilitas lebih besar daripada 0,1 sehingga variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan menolak H₁ dalam penelitian. Dari hasil interpretasi di atas, dapat

diketahui bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen atau H1 gagal didukung.

2. Pengujian Rasio *Free Cash Flow*

Berdasarkan tabel hasil uji T, dapat diketahui bahwa nilai koefisien sebesar -0,344 dan nilai probabilitas sebesar 0,077. Nilai probabilitas lebih kecil daripada 0,1 sehingga variabel *free cash flow* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien lebih kecil daripada 0 sehingga *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dari penjabaran hasil uji T tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan rasio *free cash flow* berpengaruh positif ditolak atau H2 gagal didukung.

3. Pengujian Rasio Ukuran Perusahaan

Berdasarkan tabel hasil uji T, dapat diketahui bahwa nilai koefisien sebesar -0,015 dan probabilitas sebesar 0,62. Nilai probabilitas lebih besar daripada 0,1 sehingga variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari penjabaran hasil uji T tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan rasio ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak atau H3 gagal didukung.

4.6. Pembahasan Hasil Penelitian

4.6.1 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis variabel profitabilitas yang diproksikan dengan rasio *return on assets* menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat disimpulkan dari

tabel hasil uji T yang disajikan dalam tabel 4.14 menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel profitabilitas sebesar 0,555. Nilai ini lebih besar daripada 0,1 sehingga hipotesis “Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen” ditolak. Artinya, naik atau turunnya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Sesuai dengan hasil uji hipotesis variabel profitabilitas, tingkat profitabilitas perusahaan tidak selamanya berpengaruh terhadap pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal ini karena perusahaan yang sudah stabil dan berada dalam tahap *maturity* sehingga perusahaan tersebut sudah memiliki cadangan laba yang dapat digunakan untuk investasi atau dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Tinggi atau rendahnya profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada suatu perusahaan yang sudah berada dalam tahap *maturity* karena perusahaan tersebut tetap dapat membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Pembayaran dividen secara rutin merupakan suatu kelebihan perusahaan di mata para pemegang saham. Pemegang saham cenderung untuk berinvestasi kepada perusahaan yang rutin dalam membayarkan dividennya kepada pemegang saham meskipun harga saham dari perusahaan tersebut lebih tinggi (Van Horne & Wachowicz, 2008). Hal inilah yang menyebabkan perusahaan menjaga reputasinya dengan tetap membayarkan dividen meskipun perusahaan tersebut mengalami kerugian atau mengalami penurunan laba. Selain pendanaan internal, perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal yang berasal dari pemegang saham sehingga menjaga reputasi perusahaan

adalah hal yang penting. Dari penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh dalam kebijakan dividen.

Selain hal yang sudah dijelaskan, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi tidak berarti akan membagikan dividen lebih besar dari perusahaan yang memiliki profitabilitas lebih rendah. Hal ini karena keputusan pendanaan dan investasi yang diambil oleh manajemen. Manajemen akan menggunakan dana internal untuk berinvestasi sebelum memutuskan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham sehingga tinggi atau rendahnya profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap pembagian dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Anisah & Fitria (2019), Sejati et al. (2020), dan Pradnyawati et al. (2022). Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.6.2 Pengaruh Rasio *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis variabel *free cash flow* yang diproksikan dengan rasio FCF menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat disimpulkan dari tabel hasil uji T yang disajikan dalam tabel 4.14 menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel *free cash flow* sebesar $0,077 < 0,1$. Nilai koefisien variabel *free cash flow* sebesar -0,344. Artinya, variabel *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis “*Free cash*

flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen” ditolak. Artinya, jika *free cash flow* meningkat, *dividend payout ratio* akan menurun dan sebaliknya.

Hasil dari penelitian tersebut sejalan dengan teori agensi. menurut teori agensi, terdapat 2 pihak yaitu *principal* atau pemilik perusahaan dan *agent* atau manajemen perusahaan. *Principal* memberikan kuasa terhadap *agent* untuk mengelola perusahaan, termasuk dalam keputusan pendanaan dan investasi. Manajemen selaku *agent* memiliki kuasa dalam memutuskan aktivitas pendanaan dan investasi. Manajemen cenderung menggunakan aliran kas yang ada untuk melakukan investasi. *Free cash flow* atau aliran kas bebas merupakan kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham, namun dengan membagikan dividen kepada pemegang saham, dana yang ada di dalam kuasa manajemen akan berkurang dan akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Ramdhany et al., 2020). Hal ini akan berakibat pada penggunaan dana eksternal, contohnya dana yang berasal dari utang untuk kepentingan investasi proyek. Perusahaan yang memiliki aliran kas yang besar cenderung akan banyak menggunakannya untuk keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramdhany et al. (2020). Dalam penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.6.3 Pengaruh Rasio Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat disimpulkan dari tabel hasil uji T yang disajikan dalam tabel 4.14 menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel ukuran perusahaan sebesar 0,62. Nilai probabilitas lebih besar daripada 0,1 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan hipotesis “Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen” ditolak. Artinya, besar atau kecilnya suatu perusahaan tidak berpengaruh kepada kebijakan dividen. Kebijakan dividen suatu perusahaan tidak berkaitan dengan besar atau kecilnya aset perusahaan tersebut.

Besar kecilnya suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sebagai contoh, pada tahun 2020, PT Sinar Mas Agro Resources and Technology TBK memiliki rasio ukuran perusahaan sebesar 31,19. Rasio tersebut lebih besar daripada PT Sampoerna Agro TBK yang memiliki rasio ukuran perusahaan sebesar 29,91. Pada tahun 2020, PT Sinar Mas dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) memutuskan untuk tidak melakukan pembagian dividen, sedangkan PT Sampoerna mengumumkan pembagian dividen.. Sebagai contoh yang lain , pada tahun 2022, PT Palma Serasih Tbk memiliki rasio ukuran perusahaan sebesar 29,05.

Rasio tersebut lebih kecil daripada rasio ukuran perusahaan PT Sampoerna pada tahun 2022, yaitu sebesar 29,96. Pada tahun 2022, PT Palma Serasih mengumumkan untuk tidak membagikan dividen, sedangkan PT Sampoerna mengumumkan pembagian dividen. Dari perbandingan di atas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat disebabkan oleh keadaan ekonomi negara yang belum stabil sehingga pengelolaan dana perusahaan belum dilakukan secara efektif. Selain itu, Perusahaan besar tidak selalu mendapatkan akses menuju pasar modal dan memperoleh pendanaan lebih mudah dibandingkan dengan perusahaan yang masih berskala kecil sehingga belum ada jaminan bahwa perusahaan besar pasti dapat membagikan dividen kepada pemegang sahamnya.

Perusahaan besar cenderung melakukan investasi dan menahan laba dibandingkan membayarkan dividen lebih banyak dari periode sebelumnya (Syahwildan et al., 2023) Sejalan dengan *agency theory*, pihak manajemen yang memiliki kuasa lebih berminat untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan melakukan investasi kepada proyek yang menjanjikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahwildan et al. (2023) dan Pradnyawati et al. (2022) yang juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN, DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 sampai 2022. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, berikut merupakan kesimpulan dari hasil penelitian:

1. Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, kebijakan dividen tidak berkaitan dengan kenaikan atau penurunan profitabilitas perusahaan.
2. *Free cash flow* yang diproksikan dengan *FCF ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, setiap kenaikan atau penurunan dalam *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, kebijakan dividen tidak berkaitan dengan besar atau kecilnya ukuran perusahaan.

5.2. Implikasi

1. Bagi investor dan calon investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan saran bagi investor dan calon investor dalam mengambil Keputusan yang berkaitan dengan investasi. Berdasarkan hasil penelitian ini, investor dan calon investor

disarankan untuk tidak terlalu berpedoman pada tingkat profitabilitas, *free cash flow*, dan besar kecilnya suatu perusahaan. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan, dan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sehingga investor dan calon investor diharapkan dapat menganalisis lebih tepat dan memperhatikan faktor lain dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Bagi pimpinan dan pengambil keputusan perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi perspektif lain dalam mempertimbangkan keputusan yang berkaitan dengan kebijakan dividen. Perusahaan disarankan untuk tidak hanya mendorong tingkat profitabilitas, tetapi juga faktor-faktor yang dapat memengaruhi sikap investor dan calon investor.

3. Bagi masyarakat

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen dan dapat menjadi salah satu bahan referensi dalam penelitian selanjutnya.

5.3. Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini terdapat keterbatasan-keterbatasan yang dapat memengaruhi hasil penelitian. Berikut merupakan beberapa saran yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya:

1. Terdapat variabel lain dapat diuji, namun dalam penelitian ini hanya menggunakan variabel profitabilitas yang diprosikan dengan *return on*

assets (ROA), *free cash flow* yang diproksikan dengan FCF ratio, dan ukuran perusahaan yang menggunakan logaritma natural dari total aset. Peneliti menyarankan untuk menambah variabel, contohnya variabel likuiditas, kebijakan utang, dan leverage.

2. Penelitian ini menggunakan derajat signifikansi 10%. Peneliti menyarankan untuk menggunakan derajat signifikansi 5% agar hasil penelitian dapat lebih dipertanggungjawabkan.
3. Lingkup penelitian ini hanya dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti menyarankan untuk memperluas lingkup penelitian agar hasil penelitian dapat lebih mewakili sektor-sektor industri.
4. Jumlah periode penelitian ini terbatas pada tahun 2020-2022. Peneliti menyarankan untuk memperpanjang periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Anisah, N., & Fitria, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *JAD: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Dewantar*, 2(1), 53–61.
- Arifin, A. Z. (2018). *Manajemen Keuangan*. Zahir Publishing.
- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275–3302. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Dewasiri, N. J., Koralalage, W. B. Y., Azeez, A. A., Jayarathne, P. G. S. A., Kurupparachchi, D., & Weerasinghe, V. A. (2019). Determinants of dividend policy: evidence from an emerging and developing market. *Managerial Finance*, 45(3), 413–429. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2017-0331>
- Erfiana, D., & Ardiansari, A. (2016). Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, dan Variabel Moderasi Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(3), 244–256. <http://maj.unnes.ac.id>
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Badan Penerbit Universitas Diponegore.
- Hadi, S. (2022). *Regresi OLS Teori, Aplikasi, dan Interpretasi* (S. Hadi, Ed.; 1st ed.). Universitas Islam Indonesia.
- Kemenprin. (2023). *Industri Manufaktur Masih Jadi Motor Utama Perekonomian*.
- Lestari, D. S. J., & Chabachib. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Madyoningrum, A. W. (2019). Pengaruh Firm Size, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen Universitas Merdeka Malang*, 6(1), 45–55. www.idx.co.id
- Nurjanah, I., & Purnama, D. (2021). Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas dan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Revenue*, 1(2), 260–269.
- Pradnyawati, K. D. M., Putra, G. B. B., & Suryandari, N. N. A. (2022). Pengaruh Kepemilikan Saham, Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan

- Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *Jurnal KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 2(1), 2196–2204.
- Prastya, A. H., & Jalil, F. Y. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *CURRENT Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 1(1), 131–148.
- Purnomo, A. R. (2016). *Analisis Statistik Ekonomi dan Bisnis dengan SPSS*. CV WADE GROUP.
- Ramdhany, K. P., Suherman, A., & Eriswanto, E. (2020). PENGARUH FREE CASH FLOW DAN SALES GROWTH TERHADAP DIVIDEN PAYOUT RATIO. *Jurnal Proaksi*, 7(2), 162–168. <https://eprints.ummi.ac.id/2000/1/1279>
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2016). *Research Methods for Business Students* (7th ed.). Pearson. www.pearson.com/uk.
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110–131. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Silaban, A., & Zalukhu, N. T. O. (2023). Studi Empiris Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 6(2), 2296–2300.
- Stockemer, D. (2019). *Quantitative Methods for the Social Sciences A Practical Introduction with Examples in SPSS and Stata*.
- Sudiartana, I. G. P., & Yudiantara, I. G. A. P. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 11(2), 287–298.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D* (4th ed.). CV Alfabeta.
- Syahwildan, M., Purnomo, B. S., & Purnamasari, I. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *IKRAITH-EKONOMIKA*, 6(1), 52–64. <https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v6i1.2468>
- Trisna, I. K. E. R., & Gayatri, G. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 26(1), 454–509. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p18>

- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). Pearson. www.pearsoned.co.uk/wachowicz
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Zulkifli, Z., & Latifah, L. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen*, 8(1), 17–27. <https://doi.org/10.32477/jrm.v8i1.244>

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk.
2	BISI	PT BISI International Tbk.
3	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk.
4	CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk.
5	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
6	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
7	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.
8	DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk.
9	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.
10	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk.
11	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
12	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
13	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
14	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk.
15	MGRO	PT Mahkota Group Tbk.
16	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
17	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.
18	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk.
19	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama Tbk.
20	SKLT	PT Sekar Laut Tbk.
21	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk.

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
22	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.

RASIO KEUANGAN

LAMPIRAN 2 Daftar Hasil Perhitungan Rasio Keuangan 2020

2020					
No	Kode Perusahaan	Dividend Payout Ratio	Return on Assets	Free Cash Flow	LN Total Assets
1	AALI	0,24	0,03	-0,04	30,96
2	BISI	0,42	0,09	-0,40	28,70
3	BUDI	0,36	0,02	0,05	28,72
4	CAMP	0,57	0,04	-0,48	27,71
5	CEKA	0,28	0,12	-0,53	28,08
6	CPIN	0,35	0,12	-0,14	31,07
7	DLTA	1,37	0,10	-0,57	27,83
8	DSNG	0,22	0,06	-0,19	29,70
9	GOOD	0,82	0,04	-0,12	29,51
10	HOKI	0,74	0,04	-0,20	27,53
11	ICBP	0,44	0,06	-0,04	32,27
12	INDF	0,52	0,04	0,00	32,73
13	JPEA	0,28	0,04	-0,08	30,89
14	LSIP	0,19	0,06	-0,09	30,02
15	MGRO	-0,18	-0,04	0,02	27,99
16	MYOR	0,33	0,10	-0,35	30,62
17	ROTI	0,67	0,05	-0,12	29,12
18	SGRO	-0,07	-0,02	0,14	29,91
19	SIMP	0,17	0,01	0,10	31,20
20	SKLT	0,22	0,05	-0,04	27,37
21	TBLA	0,19	0,03	-0,15	30,60
22	ULTJ	0,12	0,13	-0,25	29,80

LAMPIRAN 3 Daftar Hasil Perhitungan Rasio Keuangan 2021

2021					
No	Kode Perusahaan	Dividend Payout Ratio	Return on Assets	Free Cash Flow	LN Total Assets
1	AALI	0,27	0,06	0,05	31,05
2	BISI	0,33	0,12	-0,54	28,77
3	BUDI	1,00	0,03	0,03	28,73
4	CAMP	0,41	0,10	-0,47	27,77
5	CEKA	0,32	0,11	-0,71	28,16
6	CPIN	0,51	0,10	-0,21	31,20
7	DLTA	1,06	0,14	-0,46	27,90
8	DSNG	0,18	0,11	0,90	29,53

2021					
No	Kode Perusahaan	Dividend Payout Ratio	Return on Assets	Free Cash Flow	LN Total Assets
9	GOOD	0,31	0,06	0,02	29,54
10	HOKI	0,80	0,01	-0,22	27,62
11	ICBP	0,57	0,05	-0,07	32,40
12	INDF	0,54	0,04	0,00	32,82
13	JPFA	0,24	0,07	-0,24	30,98
14	LSIP	0,14	0,08	-0,11	30,10
15	MGRO	0,07	0,04	-0,05	28,23
16	MYOR	0,98	0,06	-0,34	30,62
17	ROTI	1,03	0,07	-0,05	29,06
18	SGRO	0,00	0,08	0,18	29,91
19	SIMP	0,10	0,03	0,13	31,13
20	SKLT	0,11	0,10	-0,14	27,51
21	TBLA	0,16	0,04	-0,08	30,68
22	ULTJ	0,63	0,17	-0,31	29,63

LAMPIRAN 4 Daftar Hasil Perhitungan Rasio Keuangan 2022

2022					
No	Kode Perusahaan	Dividend Payout Ratio	Return on Assets	Free Cash Flow	LN Total Assets
1	AALI	0,53	0,06	-0,12	31,01
2	BISI	0,27	0,15	-0,44	28,86
3	BUDI	1,00	0,03	-0,09	28,79
4	CAMP	1,70	0,14	-0,49	27,70
5	CEKA	0,27	0,13	-0,74	28,17
6	CPIN	0,60	0,07	-0,19	31,32
7	DLTA	1,04	0,18	-0,55	27,90
8	DSNG	0,18	0,17	0,18	29,60
9	GOOD	0,52	0,06	-0,10	29,62
10	HOKI	0,53	0,00	0,06	27,42
11	ICBP	0,77	0,04	-0,11	32,38
12	INDF	0,66	0,04	-0,06	32,83
13	JPFA	0,51	0,05	-0,22	31,12
14	LSIP	0,34	0,08	-0,25	30,15
15	MGRO	0,19	-0,01	-0,16	28,57
16	MYOR	0,24	0,09	-0,35	30,73
17	ROTI	0,75	0,10	0,01	29,05
18	SGRO	0,39	0,10	0,08	29,96
19	SIMP	0,28	0,04	-0,14	31,22
20	SKLT	0,36	0,07	-0,50	27,66
21	TBLA	0,59	0,03	-0,05	30,80

2022					
No	Kode Perusahaan	Dividend Payout Ratio	Return on Assets	Free Cash Flow	LN Total Assets
22	ULTJ	0,26	0,13	-0,41	29,63

Hasil Uji Asumsi Klasik

LAMPIRAN 5 Hasil Uji Statistiks Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
DPR	66	-0,18	1,7	0,45	0,35
ROA	66	-0,04	0,18	0,06	0,04
FCF	66	-0,74	0,9	-0,16	0,25
SIZE	66	27,37	32,83	29,69	1,52
Valid N (Listwise)	66				

LAMPIRAN 6 Hasil Uji Normalitas

			Unsatndardized Residual
N			66
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		0,0000000
	Std. Deviation		0,331880
Most Extreme Differences	Absolute		0,128
	Positve		0,128
	Negative		-0,083
Test Statistic			0,128
Asymp. Sig. (2-tailed)			0,009 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		0,213 ^d
	99% Confidence Interval	Lower Bound	0,202
		Upper Bound	0,223

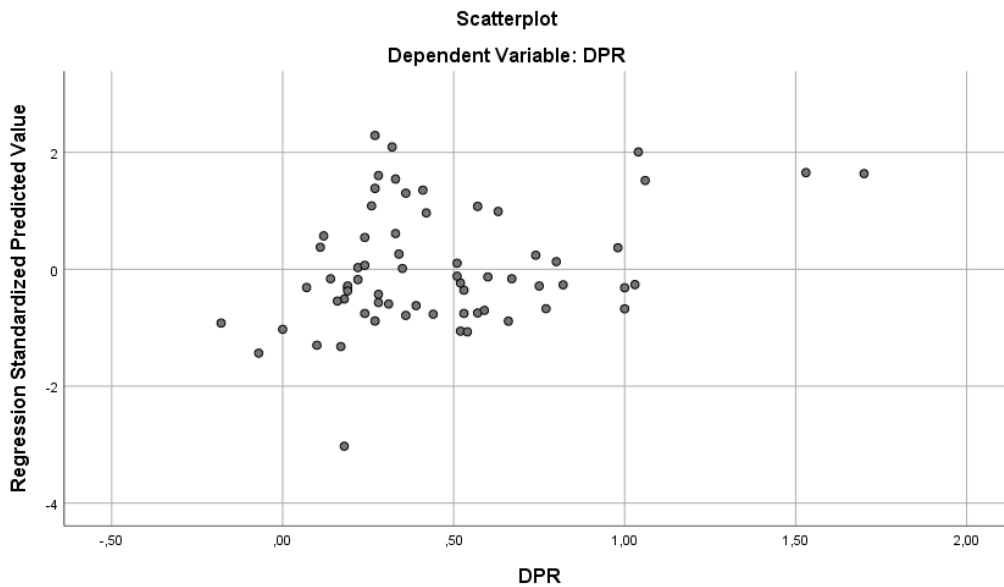
LAMPIRAN 7 Hasil Uji Multikolinieritas

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistic	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	0,797	0,896		0,890	0,377		
ROA	0,593	1,000	0,079	0,593	0,55	0,824	1,214
FCF	-0,344	0,191	-0,25	-1,799	0,077	0,750	1,333
SIZE	-0,015	0,03	-0,64	-0,499	0,620	0,877	1,141

LAMPIRAN 8 Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin - Watson
1	0,320 ^a	0,102	0,059	0,33981	1,475

LAMPIRAN 9 Hasil Uji Heteroskedastisitas



LAMPIRAN 10 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,797	0,896		0,890	0,377
ROA	0,593	1,000	0,079	0,593	0,55
FCF	-0,344	0,191	-0,25	-1,799	0,077
SIZE	-0,015	0,03	-0,64	-0,499	0,620

Hasil Uji Hipotesis

LAMPIRAN 11 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,320 ^a	0,102	0,059	0,33981

LAMPIRAN 12 Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,815	3	0,272	2,352	0,081 ^b
	Residual	7,159	62	0,115		
	Total	7,974	65			

LAMPIRAN 13 Hasil Uji T

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,797	0,896		0,890	0,377
ROA	0,593	1,000	0,079	0,593	0,55
FCF	-0,344	0,191	-0,25	-1,799	0,077
SIZE	-0,015	0,03	-0,64	-0,499	0,620