

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, RISIKO BISNIS, DAN
FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI (2015-2022)****Sendi Mayangsari¹, Yudi Partama Putra², Nensi Yuniarti Zs³**Universitas Muhammadiyah Bengkulu^{1,2,3}sendimayangsari13@gmail.com

INFORMASI ARTIKEL	ABSTRAK :
Diterima : 12/12/2024 Direvisi : 25/12/2024 Disetujui : 28/12/2024 Keywords: <i>Liquidity, Leverage, Profitability, Business Risk, and Free Cash Flow</i> Kata Kunci: Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Dan <i>Free Cash Flow</i>	<i>This research aims to examine liquidity, level, profitability, business risk, and cash flow frequency regarding dividend policy in manufacturing companies registered with BEI (2015 - 2022). The population in this research annual report (annual report) consists of 147 companies. The sample technique chosen based on certain criteria using purposive sampling was 30 sampels. This research is quantitative research with secondary data. This research method uses documentary data and literature study. The data analysis technique used is descriptive statistical tests, hypothesis testing using panel data regression tools processed using E-Viwes 12. The results of this research show that the partial test results prove that liquidity has no effect on dividend policy with a significant value of $0.5334 > 0.05$, leverage has no effect on dividend policy with a significant value of $0.8779 > 0.05$, profitability has a negative effect on dividend policy with a significant value of $0.8779 > 0.05$. $0.0370 < 0.05$, t-statistic of -2.100011, business risk has no effect on dividend policy with a significant value of $0.3065 > 0.05$, and free cash flow has a positive effect on dividend policy with a significant value of $0.0192 < 0.05$ The results of this test show that the Adjusted value R-squared is or 0.398302 or 40%.</i> Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh likuiditas, <i>leverage</i>, profitabilitas, risiko bisnis, dan <i>free cash flow</i> terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2015 -2022). Populasi dalam penelitian ini laporan tahunan (<i>annual report</i>) terdiri dari 147 perusahaan. Teknik sampel yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dengan menggunakan <i>purposive sampling</i> adalah sebanyak 30 sampel. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder. Metode penelitian ini menggunakan data dokumenter dan studi pustaka. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji statistik deskriptif, uji hipotesis menggunakan alat regresi data panel dengan diolah menggunakan E-Viwes 12. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hasil uji parsial membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikan sebesar $0.5334 > 0.05$, <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikan sebesar $0,8779 > 0.05$, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikan sebesar $0.0370 < 0.05$, t-statistik sebesar -2.100011, risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikan sebesar $0.3065 > 0.05$, dan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikan sebesar $0.0192 < 0.05$ Hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa nilai <i>Adjusted R-squared</i> sebesar atau 0.398302 atau 40%.

PENDAHULUAN

Perekonomian di Indonesia saat ini mengalami perkembangan yang cukup pesat, industri manufaktur di Indonesia merupakan sektor industri yang dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan Putri dkk. (2019). Hal ini mendorong semakin banyak



perusahaan masuk ke pasar modal untuk mengambil peluang bisnis yang ada untuk memperoleh dana usaha (Edi & Trisna, 2019). Pada umumnya investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan memiliki tujuan utama yaitu seberapa besar tingkat pengembalian (*return*) yang akan diperoleh investor dapat berupa dividen atau *capital gain* (Krismandari & Amanah, 2022). Selain untuk dialokasikan kepada para investor, keuntungan yang dihasilkan sebuah perusahaan juga harus dialokasikan untuk kebutuhan pembiayaan internal dalam membiayai operasional untuk kemajuan perusahaan dimasa yang akan mendatang sehingga manajer harus membuat sebuah kebijakan yang tepat yang dikenal dengan kebijakan dividen (Suleiman & Permatasari, 2022).

Kebijakan dividen merupakan permasalahan yang rumit dalam perusahaan dikarenakan terjadinya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan yang sering disebut dengan masalah keagenan. Pemegang saham menginginkan agar dividen dibayarkan sebesar-besarnya sedangkan pihak manajemen perusahaan menginginkan laba perusahaan ditahan guna melakukan investasi kembali. Mengatasi permasalahan tersebut maka pihak manajemen perlu untuk melakukan pengawasan dan mensejajarkan kepentingan pihak manajemen dengan pihak pemegang saham Bramaputra dkk (2022). Terdapat beberapa faktor yang menjadi pertimbangan sebagai dasar dalam penentuan kebijakan dividen yaitu seperti tingkat kesehatan bank, posisi permodalan, target rasio, proyeksi kecukupan modal di masa depan, rencana dan prospek yang dimiliki perusahaan di masa depan (Sparta & Arbaiya, 2021). Jika suatu perusahaan ingin menahan pendapatannya dalam bentuk laba ditahan (*retained earnings*), maka dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Sedangkan pihak investor cenderung lebih suka sebuah perusahaan membagikan laba dalam bentuk dividen tunai untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Halviani & Sisdyani, 2014). Fenomena yang terjadi adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak semua perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham, setiap emiten yang tercatat sebagai perusahaan publik harus menunaikan kewajiban untuk membagikan dividen setiap tahunnya, terlebih jika perusahaan masih mencatatkan keuntungan. Namun, hingga saat ini pihak otoritas PT Bursa Efek Indonesia mencatatkan sejumlah emiten yang memutuskan untuk tidak melakukan kewajibannya tersebut. Alasannya, emiten masih memerlukan dana untuk melakukan pengembangan usaha ataupun untuk melakukan pelunasan utang perusahaan, dan adanya kendala lainnya (Nahdiyah & Rahmawati, 2022).

Pandemi Covid-19 yang terdeteksi pada akhir tahun 2019 di Cina dan dalam beberapa bulan kemudian telah menyebar ke seluruh dunia termasuk Indonesia, wabah tersebut mempengaruhi perekonomian secara luar biasa. Indeks harga saham gabungan (IHSG) pada perdagangan di bursa efek Indonesia sempat menyentuh level terendahnya di angka 3,937.632 pada 24 Maret 2020. Hal ini mempengaruhi kebijakan dividen pada beberapa perusahaan yang ikut berdampak seperti, PT gudang Garam Tbk (GGRM).

Tabel 1.
Rasio (Likuiditas) PT Gudang Garam Tbk

Emiten	Tahun	Aktiva Lancar	Kewajiban Lancar	CR	%
GGRM	2016	41.933.173.000.000	21.638.565.000.000	1,93789066	1,9%
GGRM	2017	43.764.490.000.000	22.611.042.000.000	1,935536186	1,9%



GGRM	2018	45.284.719.000.000	22.003.567.000.000	2,058062631	2%
GGRM	2019	52.081.133.000.000	25.258.727.000.000	2,061906485	2%
GGRM	2020	49.537.929.000.000	17.009.992.000.000	2,912284086	3%

Tabel 2.
Rasio (*Leverage*) PT Gudang Garam Tbk

Emiten	Tahun	Total Liabilitas	Total Ekuitas	(DER)	%
GGRM	2016	23.387.406.000.000	39.564.228.000.000	0,591125044	59%
GGRM	2017	24.572.266.000.000	42.187.664.000.000	0,582451448	58%
GGRM	2018	23.963.934.000.000	45.133.285.000.000	0,530959224	53%
GGRM	2019	27.716.516.000.000	50.930.758.000.000	0,544199951	54%
GGRM	2020	19.668.941.000.000	58.522.468.000.000	0,336092131	33%

Berdasarkan tabel 1 dan 2 diatas menunjukkan bahwa current ratio pada PT gudang Garam Tbk (GGRM) selalu mengalami kenaikan setiap tahunnya, hal tersebut menunjukan perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang baik. Tingginya likuiditas suatu perusahaan menunjukan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Sedangkan rasio DER mengalami penurunan yang berarti total hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang mengalami penurunan sehingga laba yang di peroleh perusahaan semakin tinggi. Namun, pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang digelar pada 28 agustus 2020, PT. Gudang Garam Tbk mengumumkan untuk tidak membagikan dividen pada tahun tersebut. Padahal laba bersih GGRM pada tahun lalu masih 40% secara tahunan. GGRM juga memiliki arus kas yan cukup untuk dapat membagikan deviden bahkan ssetelahnya GGRM menghabiskan belanja modal sebesar 3-4 triliun untuk proyek bandara (www.kontan.co.id, 2020). Fenomena diatas menunjukan besarnya Tingkat likuiditas dan menurunnya tingkat hutang perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan fenomena di atas, peneliti tertarik untuk memfokuskan masalah pada masa fluktuatifnya pembayaran dividen serta masih adanya perusahaan yang tidak membayarkan dividen dengan menghubungkan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini akan mengidentifikasi beberapa variabel yang di duga berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Risiko bisnis dan *Free cash flow*. Banyak faktor yang dapat memengaruhi tingkat kebijakan dividen suatu perusahaan, salah satu faktor yang pertama adalah Likuiditas. Semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut akan semakin besar (Harun & Jeandry, 2018). Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Dalam melakukan investasi, para investor perlu mengetahui kemampuan likuiditas calon perusahaan yang akan di investasikan (Yulianwar dkk, 2022). Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan semakin tinggi (Tri, 2023).



Penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari & Purnawati (2019) dan Krisardiyansah (2020) membuktikan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh likuiditas, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Septika (2021) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *Leverage*. Rasio utang perusahaan berupa DER mencerminkan penggunaan dana perusahaan dengan mengeluarkan beban tetap yang ditunjukkan oleh perimbangan penggunaan utang dengan beberapa bagian modal sendiri. Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besar kewajibannya dan begitu juga sebaliknya. Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya tingginya kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen Bramaputra dkk (2022). Perusahaan membayar dividen lebih rendah apabila leverage perusahaan tersebut besar. Perusahaan melakukan hal tersebut agar dapat mengurangi ketergantungan penggunaan dana yang berasal dari eksternal perusahaan sehingga semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka dapat mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor (Bawamenewi & Afriyeni, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Hilmi & Rinanda (2020) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan Jayanti dkk (2021) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Arjana & Suputra (2017) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Faktor ketiga yaitu Profitabilitas. Salah satu acuan dalam mengukur besar laba menjadi begitu penting untuk mengetahui apakah perusahaan telah menjalankan usahanya secara efisien yaitu dengan mengetahui profitabilitas pada perusahaan tersebut. Efisien sebuah usaha baru dapat diketahui setelah membandingkan laba yang diperoleh dengan aset (Wiyuda & Pramono, 2017). Profitabilitas yang tinggi akan menyebabkan penempatan sebagian pada laba ditahan, sehingga alternatif penggunaan dana internal dapat dilaksanakan dengan baik (Rizki, 2023). Penelitian yang dilakukan oleh Arjana & Suputra (2017) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, menurut penelitian Putri dkk (2019) dan Dewi (2019) membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor keempat, yaitu Risiko Bisnis, Risiko bisnis dikaitkan dengan kemungkinan terjadinya kerugian yang tidak terduga dan tidak terduga dalam suatu perusahaan Putri dkk (2019). Risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan mengurangi pembayaran dividennya (Jaara, 2018). Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang meningkat yang ditandai dengan penurunan nilai *price/earnings ratio*, cenderung menurunkan kebijakan pembayaran dividennya (Hartono & Tinungki, 2021). Semakin tinggi tingkat risiko bisnis, maka ketidakpastian penghasilan dari bisnis yang dijalankan oleh perusahaan tersebut semakin besar (Tri, 2023). Penelitian yang dilakukan oleh Trisnadewi (2019) dan Tri (2023) membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Putri dkk (2021) membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Faktor terakhir yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *Free cash flow*. Perusahaan dapat menghasilkan *Free Cash Flow* setelah memenuhi kebutuhan modal yang diperlukan untuk mempertahankan operasinya (Krisardiyansah & Amanah, 2020). *Free Cash Flow* ini dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan oleh perusahaan



sebagai laba ditahan untuk kepentingan pertumbuhan perusahaan dimasa akan datang. Oleh karena itu, semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi tingkat rasio pembayaran dividen (Sumarno & Ragmawati, 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Putra & Yusra (2019) *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan (Irawan & Amanah, 2019) menyatakan variabel *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Putri dkk. (2021) dengan persamaan yaitu menggunakan variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan risiko bisnis, sedangkan perbedaannya yaitu pertama, menambahkan variabel *Free cash flow*, karena semakin tinggi *Free cash flow* maka semakin tinggi tingkat rasio pembayaran dividen. Kedua, periode pada penelitian ini dilakukan dari tahun 2015-2022. ketiga penelitian ini menggunakan program *Eviews 12*, maka penelitian ini diharapkan menghasilkan penelitian yang mampu memberikan gambaran secara umum terkait kebijakan dividen dalam laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI. Ketidakonsistenan hasil dari beberapa penelitian menarik peneliti untuk menguji kembali dengan menambahkan variabel yaitu variabel *Free cash flow* pada penelitian sebelumnya.

KAJIAN TEORI

Teori Keagenan

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent*, bahwa beberapa wewenang di berikan kepada agen untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal*. Pemilik perusahaan/pemegang saham memberi wewenang kepada agen untuk menjalankan operasional perusahaan sesuai dengan kontrak yang telah disepakati, jika kedua belah pihak memiliki kepentingan yang sama untuk meningkatkan nilai perusahaan maka agen akan bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Perbedaan kepentingan yang dimiliki masing-masing ini akan membuat prinsipal membuat pengawasan dengan tujuan utamanya adalah menurunnya perilaku oportunistik yang akan dilakukan agen (Jayanti, 2021).

Teori Sinyal

Menurut Ross (1977) teori sinyal merupakan teori yang melibatkan dua pihak, yaitu pihak dalam seperti manajemen yang berperan sebagai pihak yang memberi sinyal dan pihak luar seperti investor yang berperan sebagai pihak yang menerima sinyal tersebut. Pemberian suatu isyarat atau sinyal, pihak manajemen akan berusaha memberikan informasi yang relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak investor. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Nugraheni & Mertha, 2019). Jika informasi tersebut merupakan sinyal yang baik, maka investor akan cenderung tertarik untuk melakukan investasi. Sebaliknya, jika informasi tersebut merupakan sinyal buruk, maka investor tidak akan tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Menurut (Maryanti & Ayem, 2022). Variabel kebijakan dividen dihitung menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (Ganar, 2018).

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Variabel likuiditas dihitung menggunakan *Current Ratio* (Viviany, 2018) (Helliani dkk., 2022).



$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

Variabel *leverage* dihitung menggunakan Debt Equity Ratio (Kasmir, 2015).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel profitabilitas dihitung menggunakan *Return On Equity (ROE)* (Monika & Sudjarni, 2018).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal sendiri}}$$

Variabel risiko bisnis dihitung dengan menggunakan rasio *Business Risk (BRSIK)* (Fadhilah, 2021).

$$BRSIK = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Variabel *free cash flow* dihitung dengan menggunakan rasio FCF (Sumarno & Ragmawati, 2021).

$$FCF = \frac{\text{AKO} - \text{capital expenditur}}{\text{Total Aset}}$$

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu berupa data kuantitatif atau angka yang disajikan dalam laporan keuangan tahunan yang kemudian digunakan untuk menghitung nilai dari variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian. Data-data keuangan tersebut diolah dengan menggunakan aplikasi E-Views 12 yaitu *software* yang berfungsi untuk menganalisis data, melakukan perhitungan statistik dengan *basic windows*. Data sekunder pada penelitian ini diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id pada perusahaan manufaktur periode 2015-2022. Waktu pelaksanaan penelitian dimulai dari 01 februari sampai dengan 25 Mei 2024. Banyaknya populasi pada penelitian ini adalah 147 perusahaan manufaktur dengan penggunaan teknik pengambilan sampel menggunakan *porposive sampling* sampel yang terpilih ada 30 perusahaan manufaktur dalam jangka waktu penelitian selama delapan tahun. Dalam penelitian ini analisis yang digunakan adalah regresi data panel. Regresi data panel digunakan dalam penelitian ini karena data yang digunakan merupakan data gabungan dari data *cross section* dan *time series*. Data panel adalah gabungan dari data *cross section* dengan data *time series*, yaitu beberapa objek penelitian dengan beberapa periode atau tahun.

HASIL PENELITIAN

Tabel 3.
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: CHOW

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
--------------	-----------	------	-------



Cross-section F	5.572451	(29,205)	0.0000
	139.50343		
Cross-section Chi-square	4	29	0.0000

Berdasarkan pada tabel 3 hasil uji *chow* menunjukkan nilai probabilitas *cross-section F* sebesar 0.0000. Nilai probabilitasnya lebih kecil dari nilai α 0.05 ($0.0000 < 0.05$) yang artinya menerima hipotesis. Sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah menggunakan model *Fixed effect* dan perlu melanjutkan uji selanjutnya yaitu uji hausman.

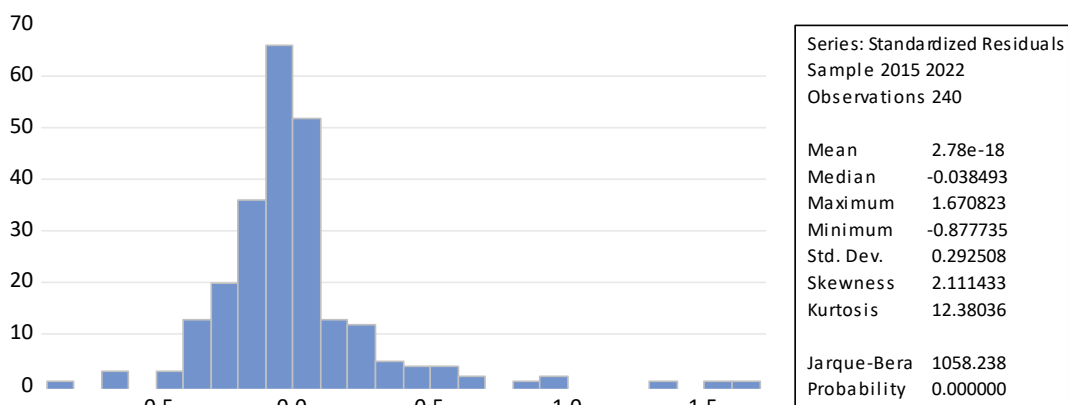
Tabel 4.
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects – Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.210048	5	0.0018

Berdasarkan pada tabel 4 hasil uji hausman menunjukkan nilai probabilitas *cross-section F* sebesar 0.0018. Nilai probabilitasnya lebih kecil dari nilai α 0.05 ($0.0018 < 0.05$) yang artinya menerima hipotesis nol. Sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah menggunakan model *Fixed effect* dan tidak perlu melanjutkan uji selanjutnya yaitu uji langrange multiplier. Apabila Hasil Uji Chow mendapatkan FEM dan Uji Hausmen mendapatkan model FEM, maka tidak diperlukan lagi melakukan uji Langrange Multiplier. (Aprilianti, 2022). Jadi hasil dari metode evaluasi antara model (CEM, FEM, dan REM) dan pengujian yang dilakukan (uji chow, uji hausman) dapat disimpulkan bahwa model regresi yang lebih tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed effect model* (FEM).

Normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau *residual* memiliki distribusi normal atau tidak. Mengetahui data terdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan *Jarque-Bera Test* (JB) (Ismanto dan Pebruary, 2021). Adapun hipotesis pada pengujian *Jarque-Bera Test*, yaitu:

- 1) Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka data berdistribusi normal
- 2) Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal

**Gambar 1.** Hasil Uji Normalitas

Sumber: Hasil olah E-Viwes 12, 2024 (diolah peneliti)

Gambar 1 memberikan hasil *Jarque-Bera* (JB) sebesar 1058.238 dan nilai probabilitas sebesar 0.000000. Hasil ini lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak berdistribusi normal. Jika uji normalitas menghasilkan hasil yang secara umum tidak normal, maka asumsi *central limit theorem* menyatakan bahwa ketika berhadapan dengan observasi penelitian yang besar, distribusi mean sampel dapat diasumsikan normal. Penelitian yang menggunakan jumlah observasi lebih dari 30 (Dielman, 1961).

Uji multikolineritas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam suatu regresi terdapat korelasi yang tinggi antara variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolineritas dalam model regresi, yaitu dengan melihat nilai korelasi antar variabel independen. Jika koefisien korelasi $> 0,90$ maka dapat diduga terjadi masalah multikolineritas dan sebaliknya apabila nilai koefisien korelasi $< 0,90$ tidak terjadi masalah multikolineritas di dalam model penelitian (Ismanto dan Pebruary, 2021).

Tabel 5.
Hasil Uji Multikolineritas

	X1	X2	X3	X4	X5
X1	1.000000	-0.4849799	0.04657388	0.0020150	-0.1197546
X2	-0.48437118	1.000000	0.36321263	0.12683110	0.09077877
X3	-0.04657388	0.36321263	1.000000	0.54031310	0.09576199
X4	0.00201510	0.12683110	0.54031310	1.000000	0.05487222
X5	-0.1196998	0.09077877	0.09576199	0.05487222	1.000000

Tabel 1.6 menunjukkan bahwa korelasi antar variabel independen mempunyai nilai korelasi kurang dari 0,90 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi masalah multikolineritas antar variabel independen sehingga multikolineritas terpenuhi.

Uji heteroskedastisitas merupakan uji yang mengevaluasi ada tidaknya ketimpangan varians antara nilai residu suatu pengamatan dengan pengamatan yang lain dalam model regresi linier. Untuk menguji heteroskedastisitas dapat menggunakan uji *glejser* dengan melihat nilai probabilitas nilai *Obs*R-squared* pada *Prob.Chi-Squared*. Jika nilai probabilitasnya adalah *Obs*R-squared* pada *Prob.Chi-Squared* $< 0,05$, maka data tersebut tidak lolos uji heteroskedastisitas dan jika nilai probabilitas *Obs*R-squared* pada *Prob.Chi-*



Squared > 0,05, maka data tersebut lolos uji heteroskedastisitas (Ismanto dan Pebruary, 2021).

Tabel 6.**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Glejser

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.149304	Prob. F(4,91)	0.3351
Obs*R-squared	5.752595	Prob. Chi-Square(4)	0.3310
Scaled explained SS	8.492519	Prob. Chi-Square(4)	0.1311

Tabel 1.7 di atas menjelaskan bahwa nilai *Obs*R-squared* sebesar 5.752595 Prob. *Chi-Square* (5) adalah 0.3310. Artinya nilai probabilitasnya sebesar $0.3310 > 0.05$ maka dapat disimpulkan uji *heteroskedastisitas* lolos pada hasil pengujian.

Tabel 7.**Hasil Uji Regresi Data Panel**

Dependent Variable: Y

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 07/05/24 Time: 10:35

Sample: 2015 2022

Periods included: 8

Cross-sections included: 30

Total panel (balanced) observations: 240

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.570055	0.101786	5.600508	0.0000
X1	0.009889	0.015851	0.623865	0.5334
X2	0.012714	0.082619	0.153887	0.8779
X3	-0.295390	0.140661	-2.100011	0.0370
X4	-0.176324	0.171985	-1.025228	0.3065
X5	0.081045	0.034341	2.359976	0.0192

$$Y = 0.570055 + 0.009889 \cdot X1 + 0.012714 \cdot X2 - 0.295390 \cdot X3 - 0.176324 \cdot X4 + 0.081045 \cdot X5$$

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut yaitu:

1. Koefisien konstanta (c) sebesar 0.5700550 dengan nilai positif diartikan bahwa variabel Kebijakan dividen (Y) akan bernilai 0.5700550. Jika jumlah likuiditas (X1), *Leverage* (X2), Profitabilitas (X3), Risiko Bisnis (X4), dan *Free Cash Flow* (X5) masing-masing variabel tetap.
2. Koefisien sifat likuiditas (X1) sebesar 0.009889 dengan nilai positif berarti setiap kenaikan variabel likuiditas 1%, maka kebijakan dividennya akan meningkat juga sebesar 0.009402.
3. Koefisien sifat *leverage* (X2) sebesar -0.295390 dengan nilai positif berarti setiap kenaikan variabel *leverage* sebesar 1% maka variabel kebijakan dividennya juga akan meningkat sebesar 0.012714 satuan dengan asumsi variabel lain yang tidak mengalami perubahan atau konstan.



4. Koefisien sifat profitabilitas(X3) sebesar -0.295390 dengan nilai negatif berarti setiap variabel profitabilitas menurun sebesar 1% maka kebijakan dividennya juga akan menurun sebesar -0.295390 satuan dengan asumsi variabel lain tidak mengalami perubahan atau konstan.
5. Koefisien sifat risiko bisnis (X4) sebesar - 0.176324 dengan nilai negatif berarti setiap variabel risiko bisnis menurun sebesar 1% maka kebijakan dividennya juga akan menurun sebesar - 0.176324 satuan dengan asumsi variabel lain tidak mengalami perubahan atau konstan
6. Koefisien sifat *free cash flow* (X5) dengan nilai positif sebesar 0.081045 berarti setiap kenaikan variabel *free cash flow* sebesar 1% maka kebijakan dividennya akan meningkat juga sebesar 0.081045 satuan dengan asumsi variabel lain tidak mengalami perubahan atau konstan.

Uji T dikenal dengan uji parsial digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. Dasar pengambilan keputusan diterima atau tidaknya hasil antar variabel yang diteliti sebagai berikut (Ismanto dan Pebruary, 2021):

- 1) Jika nilai hitung t signifikan $< 0,05$, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara individu, dengan kata lain hasil antar variabel diterima.
- 2) Jika nilai hitung t signifikan $> 0,05$, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara individu, dengan kata lain hasil antar variabel ditolak.

Tabel 8.
Hasil Uji T

Variable	t-Statistic	Prob.
C	5.600508	0.0000
Likuiditas	0.623865	0.5334
<i>Leverage</i>	0.153887	0.8779
Profitabilitas	-2.100011	0.0370
Risiko Bisnis	-1.025228	0.3065
<i>Free Cash Flow</i>	2.359976	0.0192

Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil uji T pada tabel di atas memiliki nilai probabilitas pada likuiditas sebesar $0.5334 > 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, oleh karena itu hipotesis pertama ditolak.

Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah berpengaruh terhadap *leverage*. Hasil uji T pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas *leverage* sebesar $0.8779 > 0.05$ sehingga dapat disimpulkan *leverage* tidak berpengaruh dan terhadap kebijakan dividen, oleh karena itu hipotesis kedua ditolak.

Hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil uji T pada tabel di atas memiliki nilai probabilitas profitabilitas sebesar $0.0370 < 0.05$ namun nilai t- statistik pada variabel profitabilitas sebesar -2100011



sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, oleh karena itu hipotesis ketiga diterima.

Hipotesis keempat pada penelitian ini adalah risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil uji T pada tabel 4.11 memiliki nilai probabilitas risiko bisnis sebesar $0.3065 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, oleh karena itu hipotesis keempat ditolak.

Hipotesis kelima pada penelitian ini adalah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil uji T pada tabel 4.11 memiliki nilai probabilitas *free cash flow* sebesar $0.0192 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen, oleh karena itu hipotesis kelima diterima.

Uji signifikansi simultan (uji statistik f) digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen dalam model persamaan regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama atas variabel dependen (Ismanto dan Pebruary, 2021). Uji signifikansi simultan dilakukan pada tingkat signifikan 0,05. Apabila nilai signifikan $< 0,05$ maka hipotesis ditolak, sebaliknya jika nilai signifikan $> 0,05$ maka H_0 ditolak. Berikut merupakan hasil uji signifikansi simultan.

Tabel 9.
Hasil Uji F

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.483899	Mean dependent var	0.498470
Adjusted R-squared	0.398302	S.D. dependent var	0.407165
S.E. of regression	0.315835	Akaike info criterion	0.666844
Sum squared resid	20.44910	Schwarz criterion	1.174437
Log likelihood	-45.02125	Hannan-Quinn criter.	0.871367
F-statistic	5.653211	Durbin-Watson stat	1.937091
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil output E-Viwes 12 pada tabel diatas, menunjukkan Prob(F-statistic) uji F adalah 0,000000 yang bernilai lebih kecil dari 0.05 maka hipotesis H_0 diterima sehingga secara bersama-sama variabel likuiditas, leverage, profitabilitas, risiko bisnis dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*) pada intinya adalah untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya (Ismanto dan Pebruary, 2021). Nilai *adjusted r-square* yang mendekati satu berarti kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Tabel 10.
Hasil Uji *Adjusted R*²

Kebijakan dividen	F-statistic	5.653211
	Prob(F-satistic)	0.000000

Hasil pengujian pada tabel 10 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.398302 atau 40%. Hasil ini menunjukkan bahwa persentase variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 40% atau dapat diartikan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model manapun menjelaskan sebesar 40% terhadap variabel dependennya. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.



PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 1.9 menunjukkan variabel Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini dibuktikan dengan t-statistik sebesar 0.600546 dengan nilai probabilitas sebesar $0.5334 > 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hal ini menandakan bahwa terjadinya penurunan tingkat likuiditas maupun kenaikan tingkat likuiditas, tidak dapat mempengaruhi manajemen untuk membayar dividen tunai (Harun & Jeandry, 2018). Hasil penelitian konsisten dengan hasil penelitian (Prastya dan Jalil, 2020) yang mengatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya (Rizki dkk, 2023). Hasil analisis menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik belum tentu melakukan pembayaran dividen secara rutin. Di lihat dari PT Asahimas Flat Glass Tbk (AMFG) likuiditas tidak digunakan untuk membayar dividen tetapi dialokasikan pada pembelian aktiva tetap guna memanfaatkan kesempatan investasi dilihat dari hampir semua perusahaan yang di amati mengalami peningkatan jumlah aktiva tetap dari tahun ke tahun. Beberapa perusahaan yang likuiditasnya tinggi dapat saja tidak memilih untuk membayar dividen atau mengubah kebijakan dividennya. Perusahaan yang memiliki investasi tinggi tentunya akan memilih untuk melakukan investasi kembali dibandingkan membayarkan keuntungannya kepada pemegang saham (Triasesiarta, 2018). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jayanti dkk (2021), Putri dk (2019), (Prastya dan Jalil, 2020) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rizki dkk (2023) dan (Sparta & Arbaiya, 2021) dan (Krisardiyansah, 2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh leverage Terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan diketahui bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil nilai probabilitasnya sebesar $0.8779 > 0.05$ sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak. *Leverage* diukur menggunakan DER yang merupakan rasio utang terhadap ekuitas yang mengungkapkan rasio total utang kepada ekuitas perusahaan (Herlina & Agustiningsih, 2024). Apabila hasil dari rasio ini tinggi maka pendanaan utang semakin besar dan semakin sulit perusahaan untuk mendapatkan tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak dapat membayar utang dengan tepat waktu (Ilyas & Hertati, 2022). Dilihat dari hasil penelitian ini pada PT Wijaya Karya Beton Tbk menunjukan nilai *leverage* nya tinggi yang berarti semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan semakin besar komposisi utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan berpengaruh pada struktur modal perusahaan dan berpengaruh terhadap biaya bunga (*debt cost*) yang berdampak pada laba bersih perusahaan. Laba bersih yang diperoleh tersebut tidak serta merta diikuti dengan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, sebab kewajiban membayar utang lebih diutamakan dari pada membayar dividen (Prasetyo dkk 2021). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Krisardiyansah, 2020), (Arjana & Suputra, 2017) ,(Abadiyah &



Kusumaningrum, 2021) dan penelitian yang dilakukan oleh (Hariyani, 2023) menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Prastya dan Jalil, 2020) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan dividen

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan diketahui bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil nilai probabilitasnya sebesar $0.0370 < 0.05$ dan nilai t-statisticnya -2.100011 , sehingga hipotesis kedua (H2) diterima. Penilaian profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *return on equity* (ROE), ROE menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba (Lely, 2020). Berdasarkan hasil analisis data statistik deskriptif pada variabel profitabilitas perusahaan manufaktur yang lolos seleksi sampel ada 30 perusahaan dengan jumlah 240 sampel, data periode penelitian 2015-2022, PT. Unilever Indonesia Tbk merupakan salah satu sampel penelitian mempunyai profitabilitas pada tahun 2017 sebesar 1,35396031 dengan indeks *Dividend Payout Ratio* (DPR) 0,947682382. Kemudian tahun 2018 profitabilitas mengalami penurunan sebesar 1,20206982 dengan indeks *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,766396855. Selanjutnya di tahun 2019 terjadi kenaikan kembali profitabilitas menjadi 1,39966493 dengan indeks *Dividend Payout Ratio* (DPR) 1,243360566. Dari hasil pembahasan tersebut dapat diartikan bahwa, besar kecilnya profitabilitas suatu perusahaan mempengaruhi perusahaan membagikan laba. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin akan memberikan sinyal positif kepada para investor agar dapat menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Namun, pada penelitian ini nilai profitabilitasnya berpengaruh negatif karena nilai profitabilitasnya terbilang kecil, sehingga beberapa perusahaan cenderung memilih laba ditahan dibandingkan perusahaan membagikan dividen, laba tersebut dijadikan sumber cadangan bagi perusahaan apabila bisnis mengalami kesulitan finansial.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Gunawan & Harjanto, 2019), (Firmansyah dkk, 2020), (Tjhoa, 2020) dan (Zulkifli & Latifah, 2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Gotami & Katharina, 2021) dan (Mudzakar, 2019) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t pada penelitian ini menunjukkan nilai t-statistik sebesar -1.025228 dan nilai probabilitas sebesar $0.3065 < 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis keempat (H4) ditolak. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi tetap dapat memperoleh pinjaman dari kreditur tanpa harus menambah jumlah laba ditahan. Dengan risiko bisnis yang tinggi tersebut, kreditur dapat meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi pula terhadap pinjaman yang diberikan (Jalil, 2018). Oleh karena itu, keputusan perusahaan untuk membagikan dividen tidak berkaitan dengan risiko bisnis yang dimiliki perusahaan karena perusahaan tetap mendapatkan pinjaman dari kreditur untuk membiayai kegiatan operasionalnya (Wulandari & Warsini 2022). Sehingga pada penelitian ini dapat disimpulkan



bahwa tinggi atau rendahnya rasio risiko bisnis tidak mempengaruhi perusahaan untuk membagikan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Vashti & Handojo, 2017), (Roshidayah, 2021) dan (Khan & Ahmad, 2016) menunjukkan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Fadhilah dkk, 2021) dan (Aghnitama & Widyarti 2023) menunjukkan bahwa risiko Bisnis tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t pada penelitian ini menunjukkan nilai t-statistik sebesar 2.359976 dan nilai probabilitas sebesar $0.0192 < 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis keempat (H5) diterima. *Free cash flow* yang positif berarti terdapat sisa kas yang tersedia dan bebas digunakan oleh manajemen karena kebutuhan investasi perusahaan telah terpenuhi (Ulfa dkk, 2020). *Free Cash Flow* ini dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan oleh perusahaan sebagai laba ditahan (Sumarno & Ragmawati, 2021). Berdasarkan hasil penelitian variabel *free cash flow* pada PT Selamat Sempurna Tbk tahun 2018 memiliki nilai *free cash flow* sebesar 0,164445062 dengan indeks *Dividend Payout Ratio* (DPR) 0,47265567. Kemudian tahun 2019 *free cash flow* mengalami peningkatan sebesar 0,210156741 dengan indeks *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,523666147. Dari pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, semakin tinggi *free cash flow*, maka *fleksibilitas* dan potensi manajemen untuk membagikan dividen semakin tinggi (Tjhoa, 2020). Dan semakin memadai pula sumber internal yang dimiliki perusahaan serta semakin baik pula kinerja perusahaan (Afni & Fitria, 2024). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Eka, 2024), (Kresna & Ardini, 2020), dan (Yunita & Subardjo, 2023) mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian (Yunita & Subardjo, 2023), (Prastya dan Jalil, 2020) dan (Krisardiyansah, 2020) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, risiko bisnis, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2022. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan dalam bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Tingkat probabilitas variabel likuiditas adalah sebesar $0.5488 > 0.05$, maka H1 ditolak. Hal ini berarti likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 2) Tingkat probabilitas variabel *leverage* adalah sebesar $0.9205 > 0.05$, maka hipotesis H2 ditolak. Hal ini berarti *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 3) Tingkat probabilitas kebijakan dividen variabel profitabilitas adalah sebesar $0.0370 < 0.05$, maka hipotesis H3 diterima. Hal ini berarti profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 4) Tingkat probabilitas kebijakan dividen variabel risiko bisnis adalah sebesar $0.3065 > 0.05$, maka hipotesis H4 ditolak. Hal ini berarti risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.



- 5) Tingkat probabilitas kebijakan dividen variabel *free cash flow* adalah sebesar 0.0192 < 0.05, maka hipotesis H4 diterima. Hal ini berarti *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Afni, d. A. N., & fitria, a. (2024). Pengaruh kepemilikan manajerial, free cash flow , collateralizable asset , profitabilitas, likuiditas terhadap kebijakan dividen. Jurnal ilmu dan riset akuntansi, 13(2), 1–20.
- Aprilianti, r., Claudio Messakh, G., Nur Asiah, s., & Andi nohe, . (2022). Analisis regresi data panel pada kasus persentase kemiskinan di kalimantan timur. Prosiding seminar nasional matematika, statistika, dan aplikasinya, 1(2), 211–223.
- Arjana, i. P. P. H., & Suputra, i. D. G. D. (2017). Pengaruh profitabilitas , leverage , ukuran perusahaan dan corporate social responsibility pada kebijakan dividen. E-jurnal akuntansi universitas udayana, 21(3), 2021–2051.
- Bawamenewi, k., & Afriyeni, a. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. Jurnal pundi, 3(1), 27–40. H
- Bramaputra, e. D., Musfitria, a., & Triastuti, y. (2022). Pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur makanan minuman yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2013-2015 . El-mal: jurnal kajian ekonomi & bisnis islam, 3(3), 424–439.
- Dhumawati, a. A. A. M., dewi, a. A. A. E. T., & manuaba, i. B. M. P. (2021). Pengaruh profitabilitas, firm size, likuiditas dan leverage terhadap kebijakan deviden. Jurnal riset akuntansi warmadewa, 2(2), 98–103.
- Dielman, t. E. (1961). Applied regression analysis for business and economics.
- Edi, i. K., & Trisna, r. (2019). Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh free cash flow dan leverage terhadap kebijakan dividen fakultas ekonomi dan bisnis universitas udayana (unud) 26, 484–509.
- Eka, h., Malika, a., & Mawardi, m. Choli. (2024). No title. Jurnal ilmiah riset akuntansi, 13(01), 445–453.
- Eskasari putri, m. S. (2019). Riset akuntansi dan keuangan indonesia profitabilitas dan risiko bisnis terhadap. 244–250.
- Fadhilah, f., setiadi, i., & mulyati, h. (2021). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur aset, risiko bisnis dan free cash flow terhadap kebijakan hutang (studi pada perusahaan bumngo public yang terdaftar di bei). Kompartemen : jurnal ilmiah akuntansi, 19(1), 41.
- Firmansyah, a., gama, a. W. S., & astiti, n. P. Y. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia m.alfian. V(april), 1–10.
- Ganar, y. B. (2018). Pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2013-2017. Jurnal sekuritas, 2(1), 32–44.
- Gotami, d., & katharina, n. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan profitabilitas likuiditas pertumbuhan perusahaan dan leverage terhadap kebijakan dividen pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun. 2(2), 81–88.
- Gunawan, a., & Harjanto, k. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan,



- pertumbuhan perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. *Ultima accounting* | issn 2085-4595. 11(1), 81–107.
- Hartono, p. G., & Tinungki, g. M. (2021). The determinants of dividend policy: an empirical study of inconsistent distribution of dividends using balanced panel data analysis
Powell Received: february 2021; accepted: may 2021; available online: july 2021. 36(2), 89–106.
- Harun, s., & Jeandry, g. (2018). Pengaruh profitabilitas, free cash flow, leverage, likuiditas dan size terhadap dividen payout ratio (dpr) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal riset akuntansi*, 5(2), 122–137.
- Hariyani, S. R. (2023). Pengaruh profitabilitas , leverage , investment oppurtunity set dan firm size terhadap kebijakan dividen. *Jurnal ilmu dan riset akuntansi*, 12 no 2, 1–17.
- Heliani, h., Yulianti, r., & Hermawan, i. (2022). Pengaruh net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, free cash flow dan firm size terhadap kebijakan dividen. *Moneter - jurnal akuntansi dan keuangan*, 9(2), 162–170.
- Hilmi, h., & Rinanda, m. (2020). Current jurnal kajian akuntansi dan bisnis terkini. *Prastya jalil*, 3(1), 438–457.
- Ilyas, m., & Hertati, l. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan era pandemi covid-19. In *jurnal ilmu keuangan dan perbankan (jika)* (vol. 11, issue 2).
- Irawan, a. S., & Amanah, l. (2019). Pengaruh free cash flow , profitabilitas , likuiditas , leverage terhadap kebijakan dividen
- Ismanto, h., & Pebruary, s. (2021). Aplikasi spss dan eviwes dalam analisis data penelitian.
- Jaara, b., Alashhab, h., (2018). The determinants of dividend policy for non-financial companies in jordan. 8(2), 198–209.
- Jayanti, k. W. D., sunarwijaya, i. K., & adiyadnya, m. S. P. (2021). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage, pertumbuhan, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan perbankan di indonesia. *Karya riset mahasiswa akuntansi*, 1(1), 309–317.
- Jensen, m. C., & meckling, w. (1976). *Theory of the firm : managerial behavior , agency costs and ownership structure theory of the firm : managerial behavior , agency costs and ownership structure*.
- Kasmir. (2015). Analisa laporan keuangan.
- Khan, & ahmad. (2016). Khan, f. A., & ahmad, n. (2016). *Determinants of dividend payout: an empirical study of pharmaceutical companies of pakistan stock exchange (pse). Proceedings of the 28th international business information management association conference -vision 2020*.
- Kresna, h. (2020). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. *Jurnal ilmu dan riset akuntansi*, 9(3), 1–22.
- Krisardiyansah. (n.d.). Pengaruh free cash flow , profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap kebijakan dividen.
- Krismandari, e. C., & Amanah, l. (2022). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage terhadap return saham dengan kebijakan deviden sebagai variabel moderasi. *Jurnal ilmu dan riset akuntansi*, 10(6), 21.
- Kusumaningrum, t. M., & surabaya, u. N. (2021). *Jurnal ilmu manajemen*. 11, 654–670.
- Maryanti, t., & Ayem, s. (2022). Pengaruh tax avoidance dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Reslaj : religion education social laa roiba journal*, 4(4), 1152–1166.



- Monika, n. G. A. P. D., & sudjarni, l. K. (2018). Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia, vol. 7, no. 2, 2018: 905-932, 7(2), 905–932.
- Mudzakar, m. K. (2019). Analisis profitabilitas terhadap kebijakan dividen. 3(1), 1–9.
- Nahdiah, l., & Rahmawati, i. (2022). Dampak likuiditas, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham: peran mediasi kebijakan dividen. 7, 1–23.
- Nugraheni, n. P., dan m. M. . (2019). Pengaruh likuiditas dan kepemilikan e-jurnal, institusional terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur. 26(1):736–62, akuntansi universitas udayana.
- Yunita,V.E., dan Subardjo. A Pengaruh profitabilitas, free cash flow, likuiditas, dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen. (2023). Jurnal ilmiah akuntansi dan keuangan (jiaku), 2(1), 80–96.
- Prasetyo, g., Alawiyah, a., & Fatimah, s. (2021). Pengaruh leverage dan likuiditas terhadap kebijakan deviden. Jurnal ekonomi & manajemen universitas bina sarana informatika, 19(2), 175–183.
- Prastya, & Jalil. (2020). Pengaruh free cash flow, leverage, profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Jurnal kajian akuntansi dan bisnis terkini. 1, 132–149.
- Putra, a. D., & Yusra, i. (2019). Pengaruh free cash flow terhadap kebijakan.
- Ratnasari, p. S. P., & Purnawati, n. K. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan dan leverage terhadap kebijakan dividen. E-jurnal manajemen universitas udayana, 8(10), 6179.
- Rizki, z., Asakdiyah, s., Hidayat, (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan laverage terhadap kebijakan deviden. 14, 574–586.
- Ross. (1977). *The determination of financial structure: the incentive signalling approach*.
- Septika, e., Mudjiyanti, r., Hariyanto, e., & Wibowo, h. (2021). Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, likuiditas, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen eri septika 1 , rina mudjiyanti 2* , eko hariyanto 3 , hardiyanto wibowo 4. Review of applied accounting research, 1(2), 1–10.
- Sparta, & Salsabiela arbaiya. (2021). Pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan konvensional yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015 – 2019. Jurnal liabilitas, 6(2), 50–66.
- Suleiman, r. S., & Permatasari, m. (2022). Pengaruh profitabilitas, collateralizable assets, investment opportunity set, dan lagged dividend terhadap kebijakan dividen. Papatung: jurnal ilmu administrasi publik, pemerintahan dan politik, 5(1), 46–59.
- Sumarno, a., & Ragmawati, m. (2021). Pengaruh free cash flow , profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
- Tri, r. D. A. Dan e. (2023). Analisis pengaruh profitabilitas, leverage , likuiditas, dan risiko bisnis perusahaan terhadap kebijakan dividen. 12, 1–15.
- Triasesiarta, n. (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: jurnal manajemen bisnis, 21(2), 1–15.
- Ulfa, m., Wijaya, a. L., & Ubaidillah, m. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang, free cash flow terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi (studi kasus pada sektor perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di bei 2015-2018). Simba, 17(1), 1–17.



- Vashti, i., & Handojo, i. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan. Jurnal bisnis dan akuntansi, 19(1).
- Wiyuda, & Pramono. (2017). Pengaruh good corporate governance, karakteristik perusahaan terhadap luas pengungkapan corporate social responsibility pada perusahaan terdaftar di bei. Xv(1), 12–25.
- Wulandari, p. & Warsini, s.. (2022). Pengaruh investment opportunity set , free cash flow , dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen.
- Yulianwar, u., Wiyono, g., & maulida, a. (2022). Pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di bei. Al-kharaj : jurnal ekonomi, keuangan & bisnis syariah, 5(3), 1176–1188.
- Zulkifli, & Latifah. (2021). Pengaruh corporate governance , ukuran perusahaan , profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap. Jurnal riset manajemen, 8(1), 17–27.