

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Alvin Bagus Sumarsono
alvinbagussumarsono@gmail.com
Mia Ika Rahmawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of free cash flow, profitability, and firm size on dividend policy. The free cash flow was measured by dividing free cash flow by Total Asset. While profitability was measured by Return On Asset (ROA), firm size was measured by Ln Total Asset (SIZE). The research was quantitative. Moreover, the population was Food and Beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2019-2021. The data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on the criteria given. In line with that, there were 21 companies with 3 years of observation as the sample. In total, there were 63 data samples. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS 26. The result concluded that free cash flow positively and significantly affected dividend policy. Likewise, profitability had a positive and significant effect on dividend policy. Similarly, firm size had a significantly positive effect on dividend policy.

Keywords: free cash flow (FCF), profitability (ROA), firm size (SIZE), dividend policy (DPR)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini, *free cash flow* diukur dengan membagi *free cash flow* dengan Total Asset, profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* (ROA), ukuran perusahaan diukur dengan Ln Total Asset (SIZE). Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021. Sampel penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan kriteria tersebut, didapatkan sampel sebanyak 21 perusahaan dengan tiga tahun periode penelitian sehingga diperoleh sebanyak 63 data. Teknik analisis data penelitian ini dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS versi 26. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: *free cash flow* (FCF), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), kebijakan dividen (DPR)

PENDAHULUAN

Pertumbuhan investasi di Indonesia tidak terlepas dari keberadaan perusahaan-perusahaan yang sudah Go Public. Pertumbuhan bisnis ini secara otomatis dapat memberikan kontribusi bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Namun, hal ini juga menjadi tantangan tersendiri bagi perusahaan. Karena semakin banyak perusahaan mengalami pertumbuhan, semakin banyak persaingan yang terjadi antar perusahaan (Hendarwati dan Syarifudin, 2021).

Dengan adanya persaingan tersebut, perusahaan dihadapkan pada situasi untuk terus berinovasi dalam mengembangkan produknya sekaligus menaikkan kinerja perusahaan. Sehingga pada proses perubahan tersebut, perusahaan membutuhkan dana yang

relatif besar. Perusahaan dapat memperoleh sumber dana eksternal melalui pasar modal. Pasar modal dapat membantu keuangan perusahaan melalui proses penjualan saham pada investor yg mempunyai dana dan menanamkan modalnya pada saham di sebuah perusahaan dengan tujuan utama yaitu untuk memperoleh pengembalian investasi (return) yang berupa dividen dan capital gain (Ma'ruf *et al.*, 2021).

Ada beberapa hal krusial yang perlu untuk dipertimbangkan yaitu seberapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi itu sendiri. Risiko yang harus ditanggung oleh investor di saat mereka berinvestasi saham adalah risiko tidak menerima dividen, saat perusahaan tidak bisa menghasilkan sebuah keuntungan maka akan memperoleh Capital Loss merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan harga investasi periode yang lalu, dimana selisih negatif antara harga jual dengan harga beli (Hartono, 2017).

Alasan inilah mengapa seorang investor lebih menyukai untuk menerima sebuah dividen daripada menerima capital gain. Dividen mempunyai risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan capital gain, akibatnya para pemegang saham cenderung menilai harga saham suatu perusahaan berdasarkan laba ditahan. Para investor yang tidak berani untuk mengambil resiko tinggi akan lebih memilih dividen daripada Capital Gain dimasa yang akan datang serta hanya berorientasi kepada dividen saat ini. Berkaitan dengan dividen, para investor secara umum menginginkan pembagian dividen yang stabil. Pembagian dividen yang relatif stabil akan menaikkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan, sebab dapat mengurangi ketidakpastian bagi para investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut (Ma'ruf *et al.*, 2021).

Oleh karenanya peranan dividen begitu penting bagi perusahaan, sehingga perusahaan enggan untuk melakukan pemotongan terhadap kebijakan dividen. Jika suatu perusahaan melakukan pemotongan dividen, hal tersebut mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan kurang baik sebagai akibatnya permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan turun yang artinya para investor enggan untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Begitu pula sebaliknya jika perusahaan menaikkan dividen menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang baik, maka perusahaan wajib menjamin dividen terhadap investor (Rusmanto dan Irawati, 2018).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin besar tingkat laba yang akan dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk dividen dapat membuat calon investor semakin menarik dan itu dapat menunjukkan suatu kondisi apakah perusahaan itu dikategorikan sehat dan memiliki prospek yang bagus untuk kedepannya (Makhfudli dan Puspitasari, 2020). Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal. Perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh dapat mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar (Sartono, 2016).

Kebijakan dividen mempunyai peran yang penting pada keberlangsungan perusahaan, sehingga peneliti meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi Dividen Payout Ratio (DPR). DPR ialah ratio yang dipakai untuk menentukan besarnya laba yang harus ditahan kembali ke perusahaan, apabila laba saat ini yang ditahan dip perusahaan dalam jumlah besar, maka laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil, begitu juga sebaliknya (Sari dan Wahyudi, 2021).

Free Cash Flow (FCF) memiliki peran penting dalam kebijakan dividen suatu perusahaan karena dapat memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Nuraini *et al.*, 2019). Selain itu, FCF juga dapat memberikan informasi kepada investor dan analis mengenai kinerja operasional perusahaan. Dalam hal ini, FCF dapat digunakan untuk mengukur tingkat pengelolaan kas dan kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Jika FCF perusahaan stabil dan terus meningkat dari waktu ke waktu,

maka hal ini dapat menjadi indikator positif bagi investor untuk mempertimbangkan investasi dalam saham perusahaan tersebut (Anwar *et al.*, 2018). Dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen, manajemen perusahaan dapat mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti target kinerja keuangan, kebutuhan investasi masa depan, dan preferensi pemegang saham. Namun, FCF tetap menjadi faktor penting yang harus dipertimbangkan karena dapat memberikan gambaran yang jelas tentang kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara konsisten dan berkelanjutan.

Profitabilitas juga ikut memainkan peran penting dalam kebijakan dividen karena merupakan salah satu faktor utama yang digunakan perusahaan dalam menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen yang lebih besar (Dewi *et al.*, 2021). Namun, perlu diingat bahwa kebijakan dividen yang terlalu agresif atau tidak seimbang dengan tingkat profitabilitas perusahaan dapat memberikan efek negatif terhadap kinerja perusahaan dan memengaruhi kepercayaan investor.

Ukuran perusahaan merupakan faktor penting yang tidak boleh diabaikan oleh calon investor. Karena ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan memperoleh sumber daya yang diperlukan untuk membayar dividen (Sartono, 2016). Sebaliknya, perusahaan kecil mungkin memiliki keterbatasan sumber daya dan karenanya mungkin tidak mampu membayar dividen dalam jumlah yang signifikan. Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi persepsi pasar tentang perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih stabil dan dianggap lebih dapat diandalkan oleh investor, sehingga dapat mempengaruhi harga saham dan minat investor. Oleh karena itu, kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan besar dapat mempengaruhi persepsi pasar tentang perusahaan dan memberikan sinyal yang kuat kepada investor tentang kinerja dan prospek masa depan perusahaan.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah Free Cash Flow berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (3) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?. Dan berdasarkan rumusan masalah yang telah penulis uraikan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah: (1) Untuk menguji pengaruh Free Cash Flow terhadap kebijakan dividen. (2) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. (3) Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORITIS

Agency Theory

Teori agensi atau *agency theory* merupakan teori yang menjelaskan suatu kontak antara satu atau lebih orang (Principals) yang menghendaki orang lain (manager) untuk melaksanakan jasa dengan cara mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Dewi dan Purnamawati, 2020). Dalam konteks ini, yang dimaksud dengan seorang Principal adalah investor atau biasa disebut shareholders dan para pemberi pinjaman atau kreditur. Sedangkan, yang dimaksud dengan pihak Agent adalah para manajer dalam suatu perusahaan atau organisasi (Wahyudi dan Harjito, 2019). Sehingga, dapat dikatakan, teori keagenan menggambarkan sebuah titik temu antara principal dengan agent (Sayidah dan Sari, 2020). *Agency theory* kemudian banyak dikembangkan oleh para peneliti dan ahli keuangan serta telah mendapatkan banyak perhatian khusus. Dimana suatu teori yang menjelaskan tentang hubungan antara pemilik perusahaan dengan manajemen perusahaan (Yuniarti *et al.*, 2018). Menurut teori agensi, manajemen perusahaan bertindak sebagai agen yang mewakili pemilik perusahaan (prinsipal) dalam mengelola perusahaan. Agen (manajemen) bertanggung jawab untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan, tetapi kepentingan agen

tidak selalu sejalan dengan kepentingan prinsipal. Oleh karena itu, terdapat konflik kepentingan antara prinsipal dan agen (Agustin dan Chariri, 2014).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen perusahaan mengenai besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dapat memengaruhi keputusan investor dalam membeli saham Perusahaan (Aziz *et al.*, 2019). Kebijakan dividen tergambar dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu persentase laba yang dibagikan pada bentuk dividen tunai, yang artinya besar kecilnya suatu Dividend Payout Ratio (DPR) akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham serta pada sisi lain bisa berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan (Rofikoh *et al.*, 2021).

Free Cash Flow

Perusahaan dapat menghasilkan *Free Cash Flow* setelah memenuhi kebutuhan modal yang diperlukan untuk mempertahankan operasinya. *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 (Kasmon *et al.*, 2016).

Profitabilitas

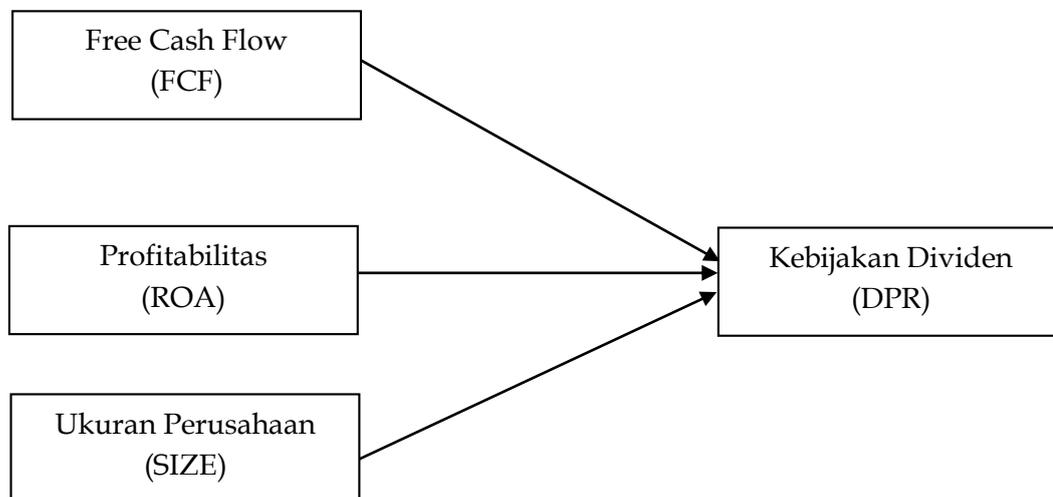
Profitabilitas sendiri merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan suatu ukuran dalam presentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima (Ma'ruf *et al.*, 2021). Profitabilitas juga dapat menjadi salah satu acuan dalam mengukur besarnya laba yang menjadi begitu penting untuk mengetahui apakah perusahaan telah menjalankan usahanya secara efisien. Efisiensi sebuah usaha baru dapat diketahui setelah membandingkan laba yang diperoleh dengan aset atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Oleh karena itu profitabilitas memiliki peran yang penting dalam kebijakan dividen karena merupakan salah satu faktor utama yang digunakan perusahaan dalam menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Namun, perusahaan perlu melakukan evaluasi yang cermat dan seimbang dalam menentukan kebijakan dividen yang tepat berdasarkan tingkat profitabilitas yang dimilikinya (Haji *et al.*, 2019).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan atau dalam bahasa Inggris dikenal dengan "*firm size*". Menurut Nuraini *et al.*, (2019) ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang sering digunakan dalam berbagai penelitian di bidang ekonomi dan bisnis. Menurut Anggraeni *et al.* (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan diukur berdasarkan aset atau modal yang dimiliki oleh perusahaan. Namun, dengan berkembangnya teknologi dan bisnis, ukuran perusahaan juga dapat diukur berdasarkan berbagai variabel lain seperti jumlah karyawan, penjualan, laba, dan kapitalisasi pasar. Perusahaan dengan total aset atau modal yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana pada tahap kedewasaan ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek kinerja yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Aset yang besar akan membuat perusahaan lebih stabil daripada perusahaan kecil dan dianggap lebih dapat diandalkan oleh investor, hal ini dapat mempengaruhi harga saham dan minat investor. Oleh sebab itu, Perusahaan besar dalam mengambil sebuah kebijakan dividen dapat mempengaruhi persepsi investor bahkan pasar saham mengenai perusahaan tersebut. Serta dapat memberikan sinyal yang kuat kepada investor tentang kinerja dan prospek masa depan Perusahaan yang lebih baik.

Rerangka Konseptual

Berdasarkan tinjauan teoritis yang telah diuraikan diatas, yang berisikan rangkuman dari semua dasar-dasar teori yang kemudian dijadikan landasan dalam penelitian maka rerangka konseptual yang berisikan rangkuman atas semua dasar-dasar teori yang dijadikan landasan dalam penelitian ini yang kemudian dapat digambarkan rerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh FCF terhadap kebijakan dividen dapat berbeda-beda tergantung pada kondisi dan kebutuhan perusahaan. Namun, secara umum, perusahaan yang memiliki FCF yang cukup besar lebih mungkin untuk membayar dividen daripada perusahaan yang FCF-nya terbatas atau negatif (Anwar *et al.*, 2020). Hal ini karena FCF yang cukup besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cukup dana untuk membiayai kebutuhan bisnisnya dan masih memiliki dana yang tersedia untuk membagikan keuntungan kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki FCF yang terbatas atau negatif cenderung harus menggunakan dana tersebut untuk membiayai operasional atau untuk membayar utang, yang mungkin mengurangi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Febriyanto dan Pratama, 2020). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut: H₁ : Free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba dari operasi bisnisnya. Jika perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, maka mereka dapat memiliki lebih banyak uang tunai atau dividen tunai yang tersedia untuk membayarkan dividen (Sujarwoto *et al.*, 2019). Oleh karena itu, perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki kecenderungan untuk membayar dividen yang lebih besar. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut: H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan arus kas bebas yang mana diperlukan untuk

membayarkan dividen (Nugrahanto dan Pramono, 2018). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, artinya semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausalitas dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian kausalitas merupakan jenis penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab-akibat antara satu variabel (Dependen) dengan variabel lainnya (Independen). Menurut Sugiyono (2018) metode kuantitatif merupakan metode penelitian yang berdasarkan pada filsafat positivisme yang mana digunakan untuk meneliti pada populasi suatu sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Metode pengambilan sampel yang digunakan peneliti dalam menentukan sampel menggunakan purposive sampling. Menurut Sugiyono (2018:133) mengemukakan bahwa teknik *purposive sampling* cocok digunakan dalam penelitian yang bertujuan untuk mendapatkan informasi dari subjek penelitian yang ahli dalam bidangnya, seperti tokoh-tokoh pendidikan, ahli hukum, atau pakar-pakar dalam bidang keagamaan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan Manufaktur sub sektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2021; (2) Perusahaan Manufaktur sub sektor *food & beverage* yang mengalami laba selama periode 2019- 2021; (3) Perusahaan Manufaktur sub sektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten membagikan dividen selama periode 2019-2021.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan menggunakan teknik dokumentasi yaitu mengumpulkan data dari laporan keuangan. Jenis data yang digunakan peneliti seperti laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur sub sektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021. Sumber data dan informasi dalam penyusunan penelitian ini peneliti menggunakan data *Annual Report* dan *Summary*. Dimana jenis data ini didapatkan dari data yang sudah diolah oleh pihak pengumpul data primer serta melalui studi pustaka ada hubungannya dengan masalah yang dihadapi dan dianalisis dalam penelitian ini dan disajikan dalam bentuk informasi yang berupa laporan tahunan dan laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur sub sektor *food & beverage* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs resmi www.idx.co.id.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini terdiri dari dua macam variabel yaitu variabel dependen dan independen. Variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen (DPR). Variabel independent yaitu *Free Cash Flow* (FCF), Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (SIZE). Definisi operasional variabel ini berisi tentang variabel-variabel yang diteliti serta dengan cara pengukuran variabel-variabel tersebut.

Variabel Dependen

Kebijakan Dividen (Y)

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengevaluasi kebijakan dividen perusahaan serta rasio yang mendefinisikan keputusan antara dividen yang dibagikan oleh perusahaan dengan laba bersih setelah pajak. DPR menunjukkan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. DPR yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan kurang fokus pada pengembangan usaha dan pertumbuhan jangka panjang, sedangkan DPR yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memilih untuk menyisihkan sebagian besar laba bersih untuk keperluan investasi atau pengembangan usaha. Menurut Trisna dan Gayatri (2019) kebijakan dividen dapat diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang mana dirumuskan sebagai berikut:

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

Variabel Independen

Free Cash Flow (X₁)

Free Cash Flow (FCF) sendiri merupakan aliran kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional sebuah perusahaan setelah dipertimbangkan dengan pengeluaran modal. FCF dapat digunakan untuk mendanai aktivitas operasional atau investasi masa depan, namun juga menjadi indikator kesehatan keuangan perusahaan dan kecenderungan perusahaan untuk membayar dividen. Semakin besar FCF, semakin besar kemungkinan perusahaan akan memilih untuk membayar dividen. Menurut Oktariyani dan Hasanah (2019) untuk mengukur free cash flow didapat dari:

$$FCF = \frac{\text{Aliran Kas Operasi} - \text{Capital Expenditur}}{\text{Total Asset}}$$

Profitabilitas (X₂)

Kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang cukup besar dari kegiatan bisnis yang dilakukan, sehingga mampu memenuhi kewajiban finansialnya dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham disebut profitabilitas (Sukmawati dan Juanda, 2019). Kemampuan untuk mendapatkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan ini dapat diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA). Menurut Harmono (2018) ukuran rasio ini untuk operasi efisiensi bagi perusahaan yang mana berdasarkan laba bersih setelah pajak yang dihasilkan perusahaan dari total asset. ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Tahun Berjalan}}{\text{Total Asset}}$$

Ukuran Perusahaan (X₃)

Menurut Hurriyati (2019) mengatakan bahwa ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan jumlah aset, jumlah karyawan, volume penjualan, atau keuntungan. Dimana semakin besar jumlah aset, jumlah karyawan, volume penjualan, atau keuntungan maka ukuran perusahaan juga akan semakin besar. Menurut Kholifah dan Bambang, (2019) berpendapat bahwa ukuran perusahaan dapat dinilai dengan Total Asset (TA) atau *Log of Natural Total Assets* (LnTA) yang dirumuskan dengan:

$Size = Ln (Total Assets)$

Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini peneliti menguji free cash flow (FCF), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan (SIZE) terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan model pendekatan kuantitatif. Penelitian ini metode analisis statistik yang digunakan menggunakan alat bantu perangkat lunak yang berupa *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS). Penelitian ini juga menggunakan teknik analisis regresi linier berganda untuk menguji hubungan antara variabel dependen dan independen.

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2018:19) analisis statistik deskriptif merupakan cara untuk menyajikan, mengorganisir, dan meringkas data dalam bentuk tabel, grafik, atau ukuran ringkasan. Hal ini membantu peneliti untuk memahami karakteristik dasar dari data yang diperoleh sebelum memasuki analisis statistik inferensial. Beberapa teknik analisis statistik deskriptif yang umum digunakan termasuk menghitung nilai rata-rata (mean), median, modus, deviasi standar, range, serta persentil dan kuartil.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2018:161). Regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal adalah model regresi yang baik. Untuk memeriksa normalitas data, hal ini dapat dilakukan dengan menggunakan metode *statistic non paramerik Kolmogorov-Sminov* (K - S) yaitu dengan ketentuan Jika didapatkan nilai *Asymp.Sig (2-tailed) > 0,05* yang berarti menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Sedangkan jika didapatkan nilai *Asymp.Sig (2-tailed) < 0,05* yang berarti menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas adalah uji untuk mengukur sejauh mana adanya hubungan linier antara dua atau lebih variabel independen dalam model regresi. Uji Multikolinearitas dilakukan untuk menghindari terjadinya multikolinearitas yang dapat mempengaruhi kualitas hasil analisis regresi, multikolinearitas terjadi ketika variabel-variabel independen saling berkorelasi kuat sehingga menyulitkan dalam melakukan interpretasi koefisien regresi. (Ghozali, 2018:107). Salah satu cara yang digunakan untuk menguji multikolinearitas adalah dengan menghitung nilai dari tolerance value atau nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Tolerance atau VIF mengukur tingkat multikolinearitas pada model regresi dengan menghitung rasio varian dari setiap variabel independen dengan variansinya jika hanya dimodelkan sebagai fungsi dari variabel independen lainnya. Jika $VIF > 10$ dan nilai Tolerance < 0.10 maka terjadi multikolinearitas. Jika $VIF < 10$ dan nilai Tolerance > 0.10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menurut Ghozali (2018:137) adalah uji untuk mendeteksi keberadaan heteroskedastisitas dalam data. Heteroskedastisitas terjadi ketika varians dari error residual dalam model regresi tidak konstan. Jika heteroskedastisitas terjadi, maka hasil pengujian model regresi menjadi tidak akurat karena parameter dan variansinya tidak konsisten. Regresi dapat dikatakan baik apabila tidak terdapat heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya masalah heteroskedastitas dapat menggunakan metode analisis grafik. Apabila terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang

teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka menunjukkan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas. Apabila tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y secara acak, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Selain itu peneliti juga melakukan uji Glejser dimana ada ketentuannya: (a) Jika nilai statistik menunjukkan hasil nilai signifikansi (Sig) > 0,05, maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas. (b) Jika nilai statistik menunjukkan hasil nilai signifikansi (Sig) < 0,05, maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan salah satu uji asumsi klasik dalam analisis regresi. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan linier antara variabel independen dan variabel dependen dalam model regresi. Menurut (Ghozali, 2018:111) uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat kecenderungan hubungan linier yang positif atau negatif antara nilai residual pada waktu tertentu (t) dengan nilai residual pada waktu sebelumnya (t-1). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Jika nilai DW < -2 maka autokorelasi positif. Jika nilai DW diantara -2 sampai 2 maka tidak ada autokorelasi. Jika nilai DW > 2 maka autokorelasi negatif.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Linier Berganda adalah suatu metode statistik yang digunakan untuk mempelajari hubungan antara satu variabel dependen dan dua atau lebih variabel independen. Metode ini bertujuan untuk memperkirakan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta mengetahui seberapa besar sumbangan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen *Free Cash Flow* (FCF), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan (SIZE) terhadap variabel dependen kebijakan dividen (DPR). Bentuk persamaan regresi linear berganda secara sistematis sebagai berikut (Siregar dan Utama, 2015):

$$DPR = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 ROA + \beta_3 SIZE + e_i$$

Keterangan:

DPR : Kebijakan Dividen

α : Konstanta

β : Koefisien regresi dari masing-masing variabel bebas

FCF : *Free Cash Flow*

ROA : Profitabilitas

SIZE : Ukuran Perusahaan

e_i : Kesalahan Residu (*error*)

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi disimbolkan dengan R^2 digunakan untuk mengukur seberapa besar persentase variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen pada model regresi. Menurut Ghozali (2018) uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah 0 dan 1. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen dan untuk mempermudah dalam menghitung koefisien korelasi dan koefisien determinasi (R^2) dengan menggunakan SPSS.

Pengujian Signifikansi (Uji F)

Menurut Ghozali (2018:96) uji signifikansi (Uji F) adalah suatu pengujian untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen secara keseluruhan. Uji F ini melihat apakah model regresi yang dibuat cukup baik untuk menjelaskan variasi pada data atau tidak (Sunaryo dan Kurniawan, 2021). Jika nilai signifikansi $> 0,05$ menunjukkan bahwa uji model ini tidak layak untuk digunakan pada penelitian. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ menunjukkan bahwa uji model ini layak untuk digunakan pada penelitian. Maka dapat diartikan bahwa Uji statistik F berfungsi untuk melihat kesesuaian model, atau seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Menurut Sugiyono (2018) dalam buku yang berjudul “Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Alfabeta.” menyatakan bahwa uji t adalah salah satu teknik inferensial yang digunakan untuk menguji hipotesis terkait nilai parameter suatu populasi. Jika nilai signifikansi uji t $> 0,05$ maka variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. H_0 diterima, H_a ditolak. Jika nilai signifikansi uji t $< 0,05$ maka variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. H_0 ditolak, H_a diterima.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memiliki tujuan untuk memberikan gambaran secara umum mengenai karakteristik dari masing-masing variabel penelitian yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), maximum dan minimum serta standar deviasi dari setiap variabel dan jumlah sampel pengamatan (N) yang digunakan pada penelitian

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

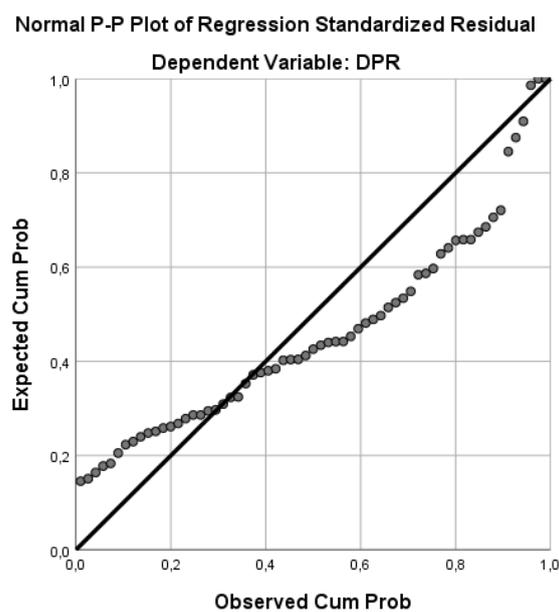
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	63	0,05	0,65	0,1762	0,11700
ROA	63	0,01	0,42	0,0881	0,06445
SIZE	63	27,37	32,82	29,5630	1,46462
DPR	63	0,08	3,98	0,6156	0,68053
Valid N (listwise)	63				

Sumber: Hasil Uji Statistik, 2023

Pada hasil tabel di atas, menggambarkan deskripsi masing-masing variabel berupa 63 sampel pengamatan dari perusahaan *Food and Beverage* selama 3 tahun pada periode 2019-2021. Berdasarkan hasil uji analisis statistik deskriptif maka dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) variabel *free cash flow* (FCF) nilai minimumnya sebesar 0,05 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,65. Nilai rata-rata variabel *free cash flow* (FCF) sebesar 0,1762 dan standar deviasi sebesar 0,11700, (2) variabel profitabilitas (ROA) nilai minimumnya sebesar 0,01 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,42. Nilai rata-rata variabel profitabilitas (ROA) sebesar 0,0881 dan standar deviasi sebesar 0,06445, (3) variabel ukuran perusahaan (SIZE) nilai minimumnya sebesar 27,37 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 32,82. Nilai rata-rata variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 29,5630 dan standar deviasi sebesar 1,46462, (4) variabel kebijakan dividen (DPR) nilai minimumnya sebesar 0,08 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 3,98. Nilai rata-rata variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,6156 dan standar deviasi sebesar 0,68053.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variable. Untuk mengetahui setiap model regresi berdistribusi normal atau tidak maka perlu dilakukan uji normalitas. Dalam penelitian uji normalitas dapat dilihat melalui grafik Normal P-Plot dan uji statistik *kolmogorov-smirnov*. Pada dasarnya dalam pengambilan keputusan grafik Normal P-Plot dapat dikenali atau dideteksi dengan melihat persebaran data (titik) pada sumbu diagonal. Data dikatakan terdistribusi normal bila data menyebar disekitar garis diagonal dan tersebar mengikuti arah garis diagonal dapat dikatakan model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sebaliknya, jika data menyebar jauh dari arah garis atau tidak mengikuti garis diagonal maka tidak menunjukkan pola distribusi normal dapat dikatakan model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Berikut adalah grafik *probability plot* yang telah diolah menggunakan SPSS:



Gambar 2
Hasil Uji Normalitas Menggunakan Grafik P-Plot
Sumber: Hasil Uji Statistik, 2023

Berdasarkan gambar dari grafik di atas, dapat disimpulkan bahwa pada pola distribusi yang melenceng ke kanan dan pada persebaran titik-titik tersebut mengikuti arah garis diagonal yang artinya bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas. Selain itu, pada penelitian ini untuk mendukung dan membuktikan hasil uji normalitas grafik juga dibuktikan oleh uji statistik kolmogorov-smirnov dengan ketentuan signifikansi lebih dari 0,05. Berikut ini hasil uji normalitas analisis statistik yang menggunakan *Kolmogorov-Smirnov test*:

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	0,43338672
Most Extreme Differences	Absolute	0,094
	Positive	0,094
	Negative	-0,067
Test Statistic		0,094
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200 ^{c,d}

Sumber : Hasil Uji Statistik, 2023

Pada tabel di atas dapat dilihat hasil menunjukkan *Asymp. Sig (2-tailed)* bernilai 0,200 > 0,05. Pernyataan tersebut mendukung dan membuktikan bahwa data telah terdistribusi normal, sehingga dapat disimpulkan bahwa free cash flow, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berdistribusi normal dan dapat digunakan sebagai penelitian.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengevaluasi tingkat korelasi antara variabel-variabel independen dalam model regresi. Uji ini digunakan untuk mengidentifikasi apakah ada masalah dengan keberadaan korelasi tinggi antara variabel-variabel independen. Untuk mendeteksi adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen dapat dilakukan dengan cara menggunakan uji *Variance Inflation Factor (VIF)*. Berikut ini hasil uji multikolinearitas:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

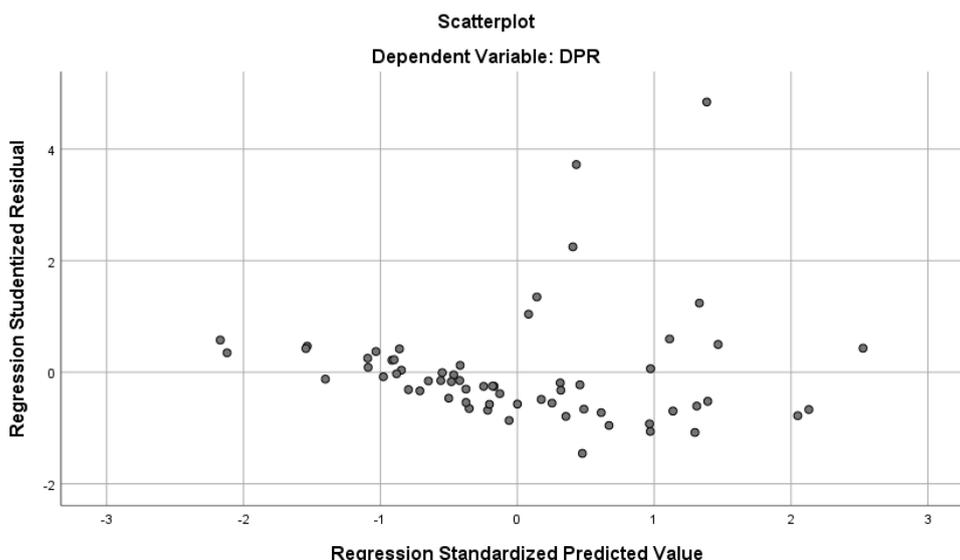
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
FCF	0,653	1,532
ROA	0,626	1,597
SIZE	0,946	1,057

Sumber : Hasil Uji Statistik, 2023

Pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa hasil dari uji multikolinearitas menunjukkan masing-masing variabel memiliki nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10. Hal ini membuktikan bahwa model regresi yang digunakan tidak terjadi masalah multikolinearitas

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengidentifikasi keberadaan dan tingkat heteroskedastisitas dalam model regresi, dimana uji ini dilakukan dengan mengidentifikasi model regresi apakah terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain yang lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengetahui adanya masalah heteroskedastitas dapat menggunakan metode analisis grafik. Metode grafik ini dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID (Ghozali 2017: 49). Berikut ini hasil uji heteroskedastisitas:



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Hasil Uji Statistik, 2023

Berdasarkan gambar dari hasil uji heteroskedastisitas, dapat dilihat bahwa terjadi persebaran beberapa titik-titik pada sumbu Y dan di bawah angka 0. Titik-titik tersebut tersebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu serta penyebarannya cenderung tidak teratur. Jadi bisa disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi memenuhi syarat sebagai variabel bebas dari kebijakan dividen (DPR). Selain itu, pada penelitian ini untuk mendukung dan membuktikan hasil uji heteroskedastisitas juga dibuktikan oleh uji Glejser yang disajikan pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Glejser
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,688	1,186		1,423	0,160
FCF	0,578	0,597	0,149	0,968	0,337
ROA	0,818	1,106	0,116	0,739	0,463
SIZE	-0,045	0,040	-0,146	-1,144	0,257

Sumber : Hasil Uji Statistik, 2023

Pada Tabel 4 dapat diketahui bahwa hasil uji glejser yang menunjukkan bahwa data terbebas dari indikasi heteroskedastisitas, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai Sig. setiap variabel independennya lebih dari 0,05. Berdasarkan kedua hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa data bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengidentifikasi keberadaan dan tingkat autokorelasi dalam model regresi. Dalam mengidentifikasi keberadaan autokorelasi digunakanlah uji ini untuk menentukan ada atau tidaknya hubungan antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya). Autokorelasi dapat dideteksi menggunakan beberapa metode statistik yang umum digunakan. Pada penelitian ini menggunakan metode Uji Durbin-Watson, dimana jika nilai Durbin-Watson (uji DW)

berada di antara -2 dan 2, maka hasil menunjukkan tidak adanya autokorelasi dalam model regresi. Hasil dari uji Durbin-Watson (uji DW) sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,431 ^a	0,186	0,144	0,62957	1,828

a. Predictors: (Constant), SIZE, FCF, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Uji Statistik, 2023

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas pada tabel 5 dapat di simpulkan bahwa nilai Durbin-Watson berada diantara -2 sampai 2 yaitu sebesar 1,828 ($-2 < 1,828 < 2$), ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi.

Analisis Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji hipotesis. Dalam penelitian ini, regresi linier berganda bertujuan untuk menentukan bagaimana variabel independen free cash flow (FCF), profitabilitas (ROA), dan ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh yang positif atau negatif terhadap kebijakan dividen yang pengolahan datanya dilakukan menggunakan bantuan program SPSS versi 26. Analisis ini juga dapat digunakan untuk menduga besar dan arah dari pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen. Berikut adalah hasil dari analisis regresi linier berganda:

Tabel 6
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4,143	1,681		2,465	0,017
FCF	2,663	0,846	0,458	3,148	0,003
ROA	3,709	1,568	0,351	2,366	0,021
SIZE	0,124	0,056	0,267	2,212	0,031

Sumber : Hasil Uji Statistik, 2023

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda yang berada pada tabel 6 di atas yang menunjukkan ada atau tidaknya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Maka dapat dikembangkan hasil pengujian kedalam model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 4,143 + 2,663 \text{ FCF} + 3,709 \text{ ROA} + 0,124 \text{ SIZE} + e_i$$

Koefisien Determinasi (R²)

Uji Koefisien Determinasi (R²) berguna untuk mengukur sejauh mana variabel-variabel independen dalam model regresi menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*), yang juga dikenal sebagai R-squared menggambarkan persentase variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model regresi. Berikut hasil uji koefisien determinasi (R²) :

Tabel 7
Hasil uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,431a	0,186	0,144	0,62957

a. Predictors: (Constant), SIZE, FCF, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Uji Statistik, 2023

Berdasarkan hasil dari tabel 7 di atas, nilai R square penelitian ini memperoleh hasil sebesar 0,186 atau 18,6% sehingga variabel independen free cash flow, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempengaruhi variabel dependen kebijakan dividen sebesar 18,6%, sedangkan sisanya sebesar 81,4% dijelaskan oleh variabel lainnya selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Pengujian Signifikansi (Uji F)

Pengujian signifikansi (Uji F) dilakukan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen yaitu free cash flow, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara keseluruhan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen kebijakan dividen serta layak atau tidaknya model regresi linier berganda dalam penelitian ini terhadap penelitian selanjutnya. Berikut hasil dari uji F yang dapat dilihat berdasarkan tingkat signifikansi.

Tabel 8
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,328	3	1,776	4,481	0,007 ^b
	Residual	23,385	59	0,396		
	Total	28,714	62			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), SIZE, FCF, ROA

Sumber : Hasil Uji Statistik, 2023

Berdasarkan hasil uji F di atas yang dilakukan menunjukkan bahwa hasil dari uji F hitung sebesar 4,481 dengan signifikansi sebesar 0,007 lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan secara simultan variabel independen free cash flow (FCF), profitabilitas (ROA), dan ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen kebijakan dividen (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian ini layak sebagai model penelitian.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian Hipotesis (Uji t) dilakukan untuk mengambil keputusan statistik tentang hipotesis yang diajukan terkait dengan suatu populasi atau fenomena, dimana seberapa jauh pengaruh variabel independen free cash flow (FCF), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan (SIZE) terhadap variabel dependen kebijakan dividen (DPR). Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$), artinya jika tingkat signifikansi masing-masing variabel > 0,05 maka H0 diterima dan H1 ditolak, sebaliknya apabila tingkat signifikansi masing-masing variabel sebesar < 0,05 maka H0 ditolak dan H1 diterima. Berikut hasil dari uji t:

Tabel 9
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4,143	1,681		2,465	0,017
FCF	2,663	0,846	0,458	3,148	0,003
ROA	3,709	1,568	0,351	2,366	0,021
SIZE	0,124	0,056	0,267	2,212	0,031

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Uji Statistik, 2023

Berdasarkan hasil uji uji t pada Tabel 9 diatas maka dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) variabel Free Cash Flow (FCF) menunjukkan nilai koefisiensi regresi yaitu 2,663 dan nilai t menunjukkan angka 3,148 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$, artinya variabel Free Cash Flow (FCF) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, (2) variabel Profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai koefisiensi regresi yaitu 3,709 dan nilai t menunjukkan angka 2,366 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,021 < 0,05$, artinya variabel profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, maka H_0 ditolak dan H_2 diterima, (3) variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) menunjukkan nilai koefisiensi regresi yaitu 0,124 dan nilai t menunjukkan angka 2,212 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,031 < 0,05$, artinya variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, maka H_0 ditolak dan H_3 diterima.

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen terhadap

Berdasarkan hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel free cash flow yang diukur dengan *Free Cash Flow* (FCF) menunjukkan nilai koefisien regresi yaitu sebesar 2,663 dan nilai t menunjukkan angka 3,148 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$ atau 5%. Oleh karena itu H_1 diterima, artinya *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen yang berarti sejalan dengan dugaan sementara peneliti.

Hal ini menunjukkan Free cash flow sangat penting bagi perusahaan, karena dengan mengetahui kemampuan menghasilkan arus kas bebas (*Free Cash Flow*) dari suatu perusahaan maka dapat mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan arus kas (*cash flow*) yang tersedia untuk digunakan setelah memenuhi kebutuhan modal operasional dan investasi perusahaan. Hal ini memberikan gambaran tentang sejauh mana perusahaan mampu dalam menghasilkan arus kas (*cash flow*) yang dapat digunakan untuk pertumbuhan, pembayaran dividen, pembayaran hutang, atau investasi lainnya. Jika perusahaan memiliki FCF yang tinggi, ini menunjukkan kemampuan keuangan yang kuat dan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Alamsyah dan Indiasuti (2019), Firmansyah *et al.* (2019), suhartono *et al.* (2021), Susanto dan Setiawan (2019) yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen terhadap

Berdasarkan hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return Of Assets* (ROA) menunjukkan nilai koefisien regresi yaitu sebesar 3,709 dan nilai t menunjukkan angka 2,366 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,021 < 0,05$ atau 5%. Oleh karena itu H_2 diterima, artinya Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen yang berarti sejalan dengan dugaan sementara peneliti.

Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas di dalam perusahaan merupakan hal

utama yang menjadi bahan pertimbangan investor sebelum menginvestasikan dananya. Profitabilitas yang konsisten dan cukup tinggi adalah indikator penting bagi kemampuan perusahaan untuk bertahan dan tumbuh di pasar yang kompetitif. Profitabilitas yang cukup tinggi memungkinkan perusahaan untuk menghadapi tantangan dan risiko bisnis, membiayai kegiatan operasional, investasi, riset dan pengembangan, serta memenuhi kewajiban keuangan. Profitabilitas yang baik cenderung menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dapat digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham, memperoleh kembali saham, atau digunakan untuk pertumbuhan dan ekspansi perusahaan. Profitabilitas yang tinggi juga dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan memberikan pengembalian yang baik bagi para investor. Hal ini didukung oleh teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan dengan sengaja akan mengirimkan sinyal yang baik pada pasar dengan harapan agar investor dapat membedakan antara perusahaan berkualitas baik dan buruk.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nugroho dan Rahayu (2019), Mulia (2019), dan Hidayat (2015) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen terhadap

Berdasarkan hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan Ln Total Asset menunjukkan nilai koefisien regresi yaitu sebesar 0,124 dan nilai t menunjukkan angka 2,212 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,031 < 0,05$ atau 5%. Oleh karena itu H_3 diterima, artinya Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen yang berarti sejalan dengan dugaan sementara peneliti.

Hal ini menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan memang bukan merupakan faktor utama yang mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Namun, investor seringkali dikaitkan dengan daya saing dan keberlanjutan. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih besar, skala operasional yang lebih besar, dan kemampuan untuk berinvestasi dalam penelitian dan pengembangan, teknologi, pemasaran, dan inisiatif strategis lainnya. Hal ini memberikan keuntungan kompetitif yang dapat membantu perusahaan bertahan dalam pasar yang kompetitif. Perusahaan yang lebih besar memiliki potensi akses yang lebih baik ke sumber daya finansial, termasuk pembiayaan dari pasar modal, pinjaman bank, dan modal ventura. Selain itu, perusahaan yang lebih besar sering memiliki kegiatan bisnis yang lebih beragam atau portofolio produk yang lebih luas. Ini dapat membantu perusahaan dalam mengurangi risiko yang terkait dengan fluktuasi pasar, permintaan konsumen, atau perubahan dalam industri tertentu. Dengan adanya diversifikasi risiko, perusahaan dapat meminimalkan kerentanan terhadap perubahan yang merugikan dan menjaga kestabilan kinerja keuangan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Herawati (2020), Rahmawati dan Mustikarini (2019), dan Lumbanraja dan Ferdian (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan Ln Total Asset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan serta hipotesis yang telah disusun dan telah diuji pada bagian sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) Free cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, (2) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, (3) Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang telah dikemukakan dalam penelitian ini maka beberapa saran yang dapat disampaikan sebagai berikut: (1) Bagi Perusahaan Diharapkan pihak manajemen dalam perusahaan sebelum menentukan kebijakan dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebaiknya memperhatikan lagi mengenai masalah free cash flow, profitabilitas, dan ukuran perusahaannya. Sehingga kebijakan dividen yang akan diambil sesuai dengan tujuan perusahaan dan kemampuan perusahaan serta dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan, (2) Bagi Investor Diharapkan untuk memperhatikan dalam memutuskan melakukan investasi pada suatu perusahaan agar lebih memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan. Salah satu faktor yang diambil dari penelitian ini yaitu free cash flow, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Karena faktor inilah yang secara signifikan mempengaruhi pembayaran dividen sehingga nantinya tingkat pengembalian yang diterima oleh pemegang saham sesuai dengan investasi yang akan dilakukan pada perusahaan tersebut, (3) Bagi Peneliti Selanjutnya Peneliti selanjutnya lebih baik melakukan penelitian lebih lanjut lagi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen ini. Penelitian selanjutnya sebaiknya tidak hanya menggunakan variabel yang sudah digunakan dalam penelitian ini tetapi bisa memperbanyak indikator lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin dan Chariri .2014.. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Kualitas Laba: Perspektif Teori Agensi. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 1(2), 118-130.
- Alamsyah, F. dan Indiasuti, R. 2019. *Free cash flow and dividend policy in Indonesia: Evidence from manufacturing companies*. perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode 2011-2015.
- Anggraeni, L. D., dan Utomo, D. S. 2018. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 20(2), 85-94.
- Anwar, C., Ermayanti, E., dan Hidayat, A. 2018. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, Vol. 11, No. 3, 2020
- Anwar, S., Mardhiah, S., dan Suryanto, M. 2020. Determinants of Dividend Policy: Evidence from Indonesian Manufacturing Companies. *Indonesian Journal of Business Finance and Accounting*, 3(1), 1-13.
- Aziz, N., Masood, O., dan Bukhari, K. S. 2019. The impact of board characteristics on the dividend policy: Evidence from Pakistan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(2), 127-136.
- Dewi, N. K. C. A., dan Purnamawati, N. M. D. 2020. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 31(1), 401-428.
- Dewi, N. K. M. A., dan Muliati, N. K. 2021. Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. *Hita Akuntansi dan Keuangan*, 2(2), 359-377.
- Febriyanto, I., dan Pratama, R. 2020. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 22(1), 1-12.
- Firmansyah, M., Kurniawan, A., dan Sari, R., .2019. Free Cash Flow, Investment, and Dividend Policies in Indonesia. *E-Jurnal Manajemen* 13(2).
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi 8). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haji, A. A., dan Harun, A. 2019. The Impact of Dividend Policy, Profitability, and Firm Size on

- Firm Value. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(3), 1-9.
- Harmono. 2018. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Edisi 1. Cetakan 7. Bumi Aksara. Jakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE.
- Hendarwati, P., dan Syarifudin, A. 2021. Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pertumbuhan Laba. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 3(1), 21-38.
- Herawati, Y. 2022. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 24(1), 2022.
- Hidayat, S. 2015. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Skripsi. Universitas Negeri Jakarta.
- Hurriyati, R. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Umur Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 23(2), 38-50.
- Kasmon, D., Basri, H., dan Majid, M. S. A. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas, dan Leverage Keuangan Terhadap Pembayaran Dividen Tunai pada Saham-Saham Blue Chip (LQ 45) pada Bursa Efek Indonesiatahun 2009-2013. *Jurnal Administrasi Akuntansi: Program Pascasarjana Unsyiah*, 5(1).
- Kholifah, A., dan Bambang, S. 2019. The effect of profitability, firm size, and financial leverage on dividend policy. *International Journal of Research in Business and Social Science*, 8(1), 70-80.
- Lumbanraja, P., dan Ferdian, I. 2020. The influence of financial performance and free cash flow on dividend policy with size as a moderating variable in Indonesian public manufacturing companies. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 5(2), 247-258.
- Makhfudli, M., dan Puspitasari, E. 2020. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 11(1), 30-44.
- Ma'ruf, M., Firmansyah, F., dan Sukarno, S. 2021. The Effect of Profitability, Liquidity, Company Size, and Growth Opportunity on Dividend Policy with Corporate Governance as a Moderating Variable. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 29(1), 37-56.
- Mulia, H. 2019. Pengaruh Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 2(2), 54-61.
- Nugrahanto, B., dan Pramono, A. 2018. The Influence of Firm Size and Profitability on Dividend Policy of Public Listed Companies in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(1), 53-63.
- Nugroho, A., dan Rahayu, W. 2019. Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(3), 541-554.
- Nuraini, L., dan Rahmawati, R. 2019. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(2), 1-20.
- Nuraini, S., Sudiyatno, B., dan Herawati, N. T. 2019. The Effect of Free Cash Flow, Profitability, and Size on Dividend Policy in Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 20(2), 155-168.
- Oktariyani, O., dan Hasanah, A. 2019. Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas dan Kepemilikan

- Asing terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 20-35.
- Rahmawati, D., dan Mustikarini, E. 2019. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 21(1), 85-96.
- Rofikoh, E. S., Sari, I. M., dan Firmansyah, F. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(1), 18-30.
- Rusmanto, T., dan Irawati, R. 2018. The influence of profitability, liquidity, firm size, and capital intensity on dividend policy in the Indonesian manufacturing sector. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(5), 1-10.
- Sari, V. P., dan Wahyudi, S. 2021. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan leverage terhadap dividend payout ratio dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 6(1), 63-76.
- Sartono, R. A. 2016. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 8, No. 2, 2016, hal. 107-115.
- Sayidah, D. N., dan Sari, D. P. 2020. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(6), 31-47.
- Siregar, S. V., dan Utama, S. 2015. The influence of profitability, liquidity, and company size on dividend payout ratio. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 211, 1127-1135.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian (Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D)*. Edisi 2. Cetakan 3. Alfabeta. Bandung.
- Suhartono, Daulay, Y., dan Setyowati, T., 2021. Pengaruh free cash flow dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen pada industri plastik dan kemasan di indonesia yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2013-2017. *Jurnal Manajemen* 13(2): 305-314
- Sujarwoto, M. A., Wahyudi, S., dan Setiawan, D. 2019. The Effect of Financial Performance, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy: Empirical Study on the Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 7(7), 189-201.
- Sukmawati, D., dan Juanda, A. 2019. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1-14.
- Sunaryo, S., dan Kurniawan, Y. 2021. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) di Kabupaten Ciamis. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*
- Susanto, T., dan Setiawan, D. 2019. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 24(2), 144-155.
- Trisna, I. K. E. R., dan Gayatri, G. 2019. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 26(1), 484.
- Wahyudi, S., dan Harjito, D. A. 2019. Effect of board independence, managerial ownership, and institutional ownership on cost of debt with firm size as a moderating variable. *International Journal of Ethics and Systems*, 35(4), 536-554.
- Yuniarti, I., Machfoedz, M., dan Handayani, N. 2018. Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan: Perspektif Teori Agensi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 6(3), 717-73.