

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *FREE CASH FLOW*, *COLLATERALIZABLE ASSET*, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Dinda Ayu Nur Afni
ayudinda119@gmail.com
Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine and analyze the effect of managerial ownership, free cash flow, collateralizable asset, profitability, and liquidity on the dividend policy of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020-2022. Managerial ownership was referred to as KM, free cash flow was referred to as FCF, collateralizable asset was referred to as COLLAS, profitability was referred to as ROA, and liquidity was referred to as CR. The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with that, there were 47 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020-2022; as the sample. In total, there were 141 data observations. Furthermore, the data were secondary which in form of annual report and financial statements during 2020-2022. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression. The result concluded managerial ownership had a positive effect on the dividend policy. Likewise, free cash flow had a positive effect on the dividend policy. However, collateralizable asset did not affect on the dividend policy. In contrast, profitability had a positive effect on the dividend policy. Similarly, liquidity had a positive effect on the dividend policy.

Keywords: managerial ownership, free cash flow, collateralizable asset, profitability, liquidity, dividend policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, *free cash flow*, *collateralizable asset*, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2022. Kepemilikan manajerial diprosikan dengan KM, *free cash flow* diprosikan dengan FCF, *collateralizable asset* diprosikan dengan COLLAS, profitabilitas diprosikan dengan ROA, likuiditas diprosikan dengan CR, dan kebijakan dividen diprosikan dengan DPR. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Sampel pada penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*, dan diperoleh 141 sampel dari 47 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data laporan tahunan dan laporan keuangan selama periode 2020-2022. Analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *collateralizable asset* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: kepemilikan manajerial, *free cash flow*, *collateralizable asset*, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu faktor yang dapat meningkatkan kondisi perekonomian dalam negeri. Menurut Martalena dan Malinda (2019), peran pasar modal sebagai alternatif investasi adalah pasar modal menjadi wadah dalam pengalokasian dana demi meningkatkan aktivitas perekonomian dalam negeri. Selain itu, pelaksanaan manajemen perusahaan dilakukan secara profesional dan transparan, sehingga

memungkinkan para investor dapat mengetahui perusahaan yang sehat dan memiliki prospek yang baik. Seorang investor dapat memperoleh keuntungan dengan melakukan investasi dalam pasar modal. Investasi merupakan penanaman sejumlah uang atau asset lain pada saat ini dengan maksud untuk mendapatkan keuntungan di kemudian hari. Imbal hasil berupa dividen (*dividen yield*) atau selisih antara harga jual saham dengan harga beli (*capital gain*) adalah dua contoh bentuk keuntungan atau tingkat pengembalian (*return*) yang akan diperoleh investor. Menurut Sari *et al.*, (2022), dividen adalah imbal hasil yang benar-benar akan diperoleh investor, sedangkan *capital gain* adalah imbal hasil yang sebenarnya tidak akan diterima investor karena hal tersebut masih menjadi harapan investor yang tidak pasti.

Dalam pelaksanaannya, pembagian dividen dalam perusahaan seringkali menjadi masalah yang kompleks. Manajer perusahaan menginginkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan dijadikan laba ditahan agar dapat digunakan sebagai investasi kembali untuk memaksimalkan aset perusahaan. Pada saat yang sama, para pemegang saham ingin mendapatkan dividen sebagai imbal hasil atas keuntungan perusahaan agar manajer tidak memanfaatkan kas perusahaan untuk kepentingannya sendiri (Muslih dan Huslin, 2019). *Agency problem* yang semakin sering terjadi dalam perusahaan akan menimbulkan *agency cost*. Maka dari itu diperlukan adanya pengawasan demi menyejajarkan kepentingan antara manajer perusahaan dengan para pemegang saham melalui suatu kebijakan dividen.

Investor selaku pemegang saham, tingkat *Dividend Payout Ratio* yang semakin tinggi dianggap sangat menguntungkan, sebaliknya bila tingkat *Dividend Payout Ratio* semakin rendah akan memperlemah internal finansial perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi manajer dalam mengambil keputusan terkait pembagian dividen tunai sebagai imbal hasil atas laba perusahaan. Penelitian ini memprediksi 5 faktor, yaitu Kepemilikan Manajerial, *Free Cash Flow*, *Collateralizable Assets*, Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR).

Adanya perbedaan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu dan ketidaksesuaian teori dengan fakta yang terjadi di lapangan menjadi faktor yang menarik untuk dijadikan topik penelitian. Secara spesifik tujuan dari riset ini yaitu untuk membuktikan secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial, *free cash flow*, *collateralizable asset*, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dapat dijabarkan sebagai berikut: (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen? (2) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen? (3) Apakah *collateralizable asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen? (4) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen? (5) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen? Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan mendapatkan bukti empiris terkait pengaruh kepemilikan manajerial, *free cash flow*, *collateralizable asset*, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Supriyono (2018) mengemukakan bahwa teori keagenan (*Agency Theory*) merujuk pada konsep yang menjelaskan keterkaitan antara principal (pemberi kontrak) dan agen (penerima kontrak). Dalam hal ini, pemegang saham selaku principal menugaskan manajemen selaku agen untuk melaksanakan tugas dalam mencapai tujuan principal. Oleh karena itu, principal memberikan wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang dapat membantu mencapai tujuan tersebut. Namun, dalam pelaksanaannya sering terjadi perbedaan kepentingan antara principal dan agen karena keduanya memiliki tujuan yang berbeda dalam memajukan kepentingan mereka masing-masing.

Apabila manajer dalam suatu perusahaan tidak mendapatkan pengawasan yang ketat dari pemegang saham, maka kemungkinan besar mereka akan lebih memprioritaskan

kepentingan pribadi dibandingkan dengan memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham. Manajer perusahaan cenderung memilih untuk menahan sebagian laba perusahaan. Namun, pemegang saham menginginkan adanya pembagian dividen agar manajer tidak memanfaatkan kas tersebut untuk kepentingan pribadinya (Muslih dan Huslin, 2019). Kondisi ini akan memicu terjadinya masalah keagenan karena terdapat konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Sidharta dan Nariman, 2021).

Kebijakan Dividen

Menurut Perwira dan Wiksuana (2018), dividen merupakan imbal hasil investasi yang diperoleh dari laba perusahaan yang kemudian akan dibagikan kepada pemegang saham akibat dari penyertaan modal saham yang dimilikinya. Dividen akan dibagikan kepada pemegang saham setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Akbar dan Fahmi, 2020). Kebijakan ini digunakan oleh perusahaan dalam menetapkan nilai dividen yang hendak didistribusikan untuk pemegang saham dan keuntungan yang hendak dijadikan sebagai laba ditahan (Sejati *et al.*, 2020). Setiap perusahaan akan menetapkan kebijakan pembagian dividen dengan menentukan berapa banyak keuntungan yang dijadikan sebagai laba ditahan dapat diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Sidharta dan Nariman, 2021). Semakin besar keuntungan perusahaan yang disimpan sebagai laba ditahan maka jumlah dividen yang akan diterima pemegang saham akan semakin kecil (Sejati *et al.*, 2020).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah total saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen (direksi dan komisaris) ataupun jumlah saham yang dimiliki anak perusahaan beserta asosiasinya (Iswara dan Setyabudi, 2023). Dalam hal ini manajer diberikan hak yang sama untuk berpartisipasi langsung melalui kepemilikan saham perusahaan yang bertujuan menyetarakan hak manajer dan pemegang saham (Pamungkas dan Rahayu, 2019). Apabila manajemen terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan, pihak manajemen dapat berperan lebih efektif dalam membuat keputusan karena mereka juga merasakan dampak dari konflik yang muncul ketika berperan sebagai manajemen dan pemegang saham.

Free Cash Flow (FCF)

Free Cash Flow (FCF) merupakan jumlah uang yang diperuntukkan bagi *shareholders* sesudah perusahaan melakukan pendanaan pada aset tetap dan aset lancar yang digunakan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan (Yunita dan Subardjo, 2023). Dalam pelaksanaannya, manajer dan pemegang saham sering terlibat dalam *agency problem* dikarenakan adanya *free cash flow*. Manajemen lebih menginginkan agar kas bebas tersebut diinvestasikan kembali dalam aktiva tetap perusahaan. Namun, pemegang saham lebih menginginkan kas bebas yang dimiliki perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen. Menurut Ross *et al.* (2018), *free cash flow* dapat dihitung dengan menggunakan tiga komponen, yaitu arus kas operasi, belanja modal bersih, dan perubahan modal kerja.

Collateralizable Asset

Collateralizable Asset merupakan jumlah aset yang dapat dijamin ketika akan melakukan pinjaman kepada seorang kreditur (Muslih dan Husin, 2019). Semakin besar jumlah aset yang dapat dijamin oleh perusahaan, maka semakin mudah perusahaan dalam mendapatkan utang dengan menjadikan aset tersebut sebagai jaminan. Hal ini berarti bahwa laba ditahan bukan merupakan faktor utama perusahaan dalam melakukan pendanaan, sehingga pemegang obligasi mungkin tidak akan membatasi kebijakan dividen yang akan diambil oleh perusahaan tersebut (Suade *et al.*, 2021). Sedangkan, semakin kecil jumlah aset yang dapat dijamin oleh perusahaan, maka semakin besar *agency problem*

yang timbul antara *shareholders* dengan pihak pemberi hutang. Akibatnya pihak pemberi hutang akan mencegah perusahaan dalam membagikan dividen karena khawatir tentang piutang yang dimilikinya tidak akan dibayar (Wahjudi, 2020).

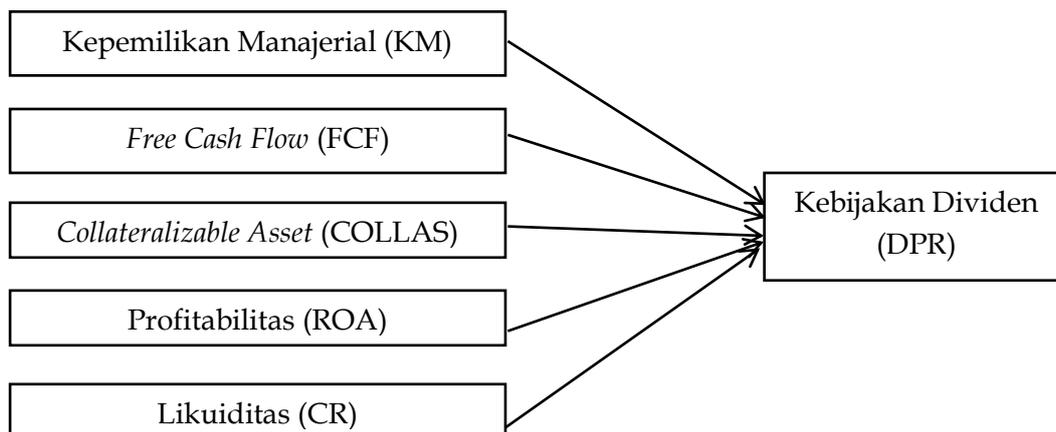
Profitabilitas

Kasmir (2019) mendefinisikan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan atau laba pada periode tertentu. Tingkat profitabilitas juga dapat mencerminkan apakah program manajemen perusahaan baik dalam menghasilkan laba dari penjualan atau investasi. Perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi akan mendapatkan sumber pendanaan yang kuat untuk kepentingan internalnya. Sumber dana yang terakumulasi dari keuntungan tersebut akan memungkinkan perusahaan untuk memutuskan apakah akan dijadikan laba ditahan atau dibagikan sebagai dividen (Sadimin dan Riharjo, 2023). Apabila profitabilitas perusahaan baik maka akan mendorong para investor untuk menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan tersebut.

Likuiditas

Kasmir (2019) mendefinisikan rasio likuiditas sebagai rasio modal kerja, dapat dihitung untuk mengetahui seberapa efektif suatu aset perusahaan dapat ditukar menjadi uang. Rasio likuiditas diperoleh dengan menghitung total aset lancar dibagi dengan total utang jangka pendek, juga dikenal sebagai *passiva lancar*. Rasio likuiditas menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat melunasi tagihannya atau seluruh kewajibannya. Penilaian dapat dilakukan berulang kali untuk melihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu. Apabila likuiditas perusahaan meningkat, maka kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga semakin meningkat. Jika likuiditas perusahaan dalam keadaan baik, maka manajemen akan berani untuk membagikan dividen dalam jumlah besar tanpa rasa ragu (Krisardiyansah dan Amanah, 2020).

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Proporsi kepemilikan manajerial yang tinggi akan berdampak pada penentuan kebijakan dividen. Menurut Febrianti dan Zulvia (2020), jika perusahaan memiliki proporsi kepemilikan saham manajerial yang tinggi maka jumlah dividen yang dibagikan perusahaan akan semakin besar, sedangkan jika proporsi kepemilikan manajerial berkurang maka jumlah dividen yang akan dibagikan juga akan berkurang seiring dengan proporsi

kepemilikan manajerial. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Erawati dan Asturti (2021); Reysa *et al.* (2022); Iswara dan Setyabudi (2023) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi dengan arah positif oleh kepemilikan manajerial. Dengan demikian, maka hipotesis penelitian dapat disusun sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Riset yang diuji oleh Deviyanti dan Riyanto (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi dengan arah positif oleh *Free Cash Flow*. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa jumlah *Free Cash Flow* yang dihasilkan perusahaan akan berkorelasi positif dengan jumlah dividen yang diberikan kepada para *shareholders*. Hal tersebut mendukung riset yang diuji oleh Mangundap *et al.*, (2018); Tjhoa (2020), Sidharta dan Nariman (2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh *Free Cash Flow*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂: *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Collateralizable Asset* terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sidharta dan Nariman (2021), Pengaruh *Collateralizable Asset* yang dapat dikaitkan dengan pembayaran dividen adalah menurunkan perbedaan kepentingan antara pemberi utang dengan manajer, sehingga pemberi utang tidak melakukan pembatasan pada jumlah pembayaran dividen yang besar. *Collateralizable Asset* juga akan mengurangi *agency cost* yang timbul antara kreditur dan manajer sehingga perusahaan dengan mudahnya akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar. Semakin tinggi *Collateralizable Asset* maka pembayaran dividen semakin besar, sebaliknya jika semakin rendah *Collateralizable Asset* maka dividen yang dibagikan semakin berkurang. Dalam riset yang dikerjakan oleh Hariyanti dan Pangestuti (2021), Sidharta dan Nariman (2021), Deviyanti dan Riyanto (2021) membuktikan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi dengan arah positif oleh *Collateralizable Asset*. Dengan demikian, maka hipotesis penelitian dapat disusun sebagai berikut:

H₃: *Collateralizable Asset* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Jika suatu perusahaan dapat meningkatkan perolehan laba (*Profit*) dalam periode tertentu, maka *cash flow* yang dimiliki perusahaan pada periode yang sama juga akan meningkat. Apabila *cash flow* dalam suatu perusahaan meningkat maka diharapkan jumlah dividen yang diterima para pemegang saham pun ikut meningkat. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Al-Fafus (2020) menyatakan bahwa perusahaan dengan laba yang tinggi memiliki *dividend payout ratio* yang lebih tinggi yang berarti adanya hubungan positif antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Demikian pula Dewi dan Sedana (2019); Aghnitama dan Widyarti (2023); Kresna dan Ardini (2020) juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₄: Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Apabila tingkat likuiditas perusahaan meningkat, maka manajemen akan menganggap bahwa perusahaan tersebut memiliki keuangan yang cukup kuat untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Kondisi ini memungkinkan manajemen untuk membagikan sebagian keuntungan sebagai dividen kepada pemegang saham (Wahjudi, 2020). Tingkat likuiditas yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja pembagian dividen yang baik (Putri *et al.*, 2020). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ivory dan Suryono (2020), Prasetyo *et al.* (2021), Ndeo (2021) menemukan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi

dengan arah positif oleh likuiditas. Dengan demikian, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₅: Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2020:16), filsafat positivisme digunakan sebagai dasar dalam metode penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mempelajari sampel dan populasi yang ditentukan. Metode ini digunakan untuk mengumpulkan data melalui alat penelitian dan kemudian menganalisisnya secara statistik atau kuantitatif yang bertujuan untuk membuktikan teori yang telah dibuat sebelumnya.

Teknik Pengambilan Sampel

Purposive sampling merupakan jenis teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Menurut Sugiyono (2020), Teknik *purposive sampling* digunakan untuk mengumpulkan sampel data dengan beragam penilaian atau kualifikasi yang diinginkan untuk dapat menentukan jumlah sampel yang akan diteliti. Menurut kualifikasi atau kriteria tersebut maka diperoleh 47 sampel perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan tahun 2020-2022.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini didapatkan secara tidak langsung dari sumbernya berupa data laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2022 meliputi laporan posisi keuangan, laporan laba rugi komprehensif dan catatan atas laporan keuangan. Data yang diperoleh berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) maupun Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Terdapat 5 variabel independen (X) dan 1 variabel dependen (Y) yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, *free cash flow*, *collateralizable asset*, profitabilitas dan likuiditas. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen.

Definisi Operasional Variabel

Berikut ini adalah definisi operasional dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham yang dipegang oleh pihak manajer dan direksi. Cara menghitung kepemilikan manajerial adalah dengan membandingkan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen dengan total saham yang beredar. Menurut Pamungkas dan Rahayu (2019), rumus yang dapat dipakai dalam menghitung kepemilikan manajerial yaitu sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{total saham yang beredar}}$$

Free Cash Flow

Free Cash Flow (FCF) merupakan jumlah uang yang diperuntukkan bagi *shareholders* sesudah perusahaan melakukan pendanaan pada aset tetap dan aset lancar yang digunakan dalam menjalankan seluruh kegiatan bisnisnya. Menurut Fitriani dan Suhardiyah (2023), *Free Cash Flow* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{FCF} = (\text{Aliran Kas Operasi} - (\text{Pengeluaran Modal Bersih} + \text{Perubahan Modal Kerja})) / (\text{Total Aset})$$

Collateralizable Asset

Collateralizable Asset merupakan aset yang digunakan sebagai jaminan atas utang yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Wahjudi (2020), *collateralizable asset* diproksikan sebagai *COLLAS* yang diukur menggunakan rumus:

$$\text{COLLAS} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas termasuk dalam rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan atau laba dari total kepemilikan asetnya selama periode tertentu. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA). Cara menghitung *Return On Asset* (ROA) yaitu laba bersih perusahaan sesudah pajak (*earning after tax*) dibandingkan dengan total asetnya yang ditunjukkan dalam bentuk persentase (%). Menurut Kasmir (2019), profitabilitas diproksikan sebagai ROA yang diperoleh menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih (EAT)}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas

Likuiditas termasuk dalam rasio keuangan yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan dapat melunasi tagihannya atau seluruh kewajibannya dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya pada saat jatuh tempo. Dalam penelitian ini, *Current Ratio* (CR) digunakan untuk mengukur likuiditas. CR adalah perbandingan aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Menurut Kasmir (2019), CR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{CR} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang digunakan oleh perusahaan dalam menetapkan nilai dividen yang hendak didistribusikan untuk pemegang saham dan keuntungan yang hendak dijadikan sebagai laba ditahan. Dalam penelitian ini, *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. Cara menghitung besarnya DPR dalam suatu perusahaan yaitu dengan perbandingan dari total dividen yang dibagikan dengan *net profit*. Menurut Wahjudi (2020), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Teknik Analisis Data

Proses analisis data meliputi penghitungan variabel independen dan dependen sesuai rumus yang ada, analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan pengujian model analisis dan hipotesis. Penelitian ini melakukan pengujian dengan menggunakan Program Statistik untuk ilmu sosial atau SPSS versi 30.

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah teknik analisis data untuk menggambarkan atau menjelaskan data yang ditampilkan mulai dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai *mean* (rata-rata), dan nilai standar deviasi yang berkaitan dengan variabel bebas yang akan diteliti dalam riset ini (Ghozali, 2021). Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, *free cash flow*, *collateralizable asset*, profitabilitas dan likuiditas. Sedangkan variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Sugiyono (2020) menyatakan bahwa uji normalitas dapat membantu peneliti mengetahui apakah data variabel bebas (X) dan variabel terikat (Y) yang digunakan peneliti dalam persamaan regresi hasilnya berdistribusi normal atau tidak normal. Uji normalitas residual data melalui analisis statistik yang dapat dilakukan dengan uji non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Data penelitian dapat dikatakan berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian jika tingkat signifikansinya lebih besar dari 0,05 atau 5%. Sebaliknya, data penelitian tidak dapat digunakan untuk penelitian apabila tingkat signifikansinya kurang dari 0,05 atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Dalam model regresi linier, Ghozali (2021) menyatakan bahwa uji autokorelasi digunakan untuk menentukan apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) dalam model regresi linier. Apabila terdeteksi adanya korelasi tersebut, maka dapat dikatakan terjadi masalah autokorelasi. Uji *Durbin-Watson* (DW-Test) dapat digunakan untuk memeriksa apakah model regresi mengalami masalah autokorelasi atau tidak dengan cara membandingkan Durbin Watson hitung (d) dengan nilai Durbin Watson Tabel, antara lain batas atas (du) dan batas bawah (dL). Berikut ketentuan pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi dengan Uji Durbin Watson menurut Ghozali (2021) yaitu: (1) Tidak ada autokorelasi positif, jika $0 < d < dL$ maka keputusan ditolak (2) Tidak ada autokorelasi positif, jika $dL \leq d \leq dU$ maka keputusan tidak dapat disimpulkan (3) Tidak ada autokorelasi negatif, jika $4-dL < d < 4$ maka keputusan ditolak (4) Tidak ada autokorelasi negatif, jika $4-dU \leq d \leq 4-dL$ maka keputusan tidak dapat disimpulkan (5) Tidak ada autokorelasi positif atau negatif, jika $dU < d < 4-dU$ maka keputusan tidak ditolak.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2021), Uji multikolinearitas digunakan dalam menentukan apakah model regresi menunjukkan adanya hubungan antar variabel independen. Tidak boleh ada hubungan apapun antar variabel independen dalam model regresi yang baik. Nilai toleransi (*tolerance*) dan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dapat digunakan untuk mengetahui adanya multikolinearitas atau tidak ada multikolinearitas. Nilai batas berikut ini digunakan untuk mengidentifikasi apakah terdapat multikolinearitas dalam suatu model regresi: (1) Multikolinearitas tidak terjadi jika nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. (2) Multikolinearitas terjadi jika nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai VIF lebih

besar dari 10, hal tersebut berarti terjadi multikolinearitas yang berlebihan antara salah satu variabel independen dengan variabel independen lainnya.

Uji Heteroskedastisitas

Tujuan uji heteroskedastisitas menurut Ghozali (2021) adalah untuk menentukan apakah *variance* dari residual suatu pengamatan dalam model regresi linier tidak sama dengan pengamatan lainnya. Jika tidak terjadi heteroskedastisitas atau homoskedastisitas, maka model regresi dapat dianggap baik. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam uji *Glejser* yaitu: (1) Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas, (2) Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan telah terjadi masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tujuan dari analisis regresi linier berganda menurut Ghozali (2021:145) yaitu untuk mengevaluasi model dengan beberapa variabel independen dan mengetahui pengaruhnya terhadap variabel dependen. Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dipertimbangkan dalam analisis ini. Persamaan regresi linier berganda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 FCF + \beta_3 COLLAS + \beta_4 ROA + \beta_5 CR + e$$

Uji Kelayakan Model

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Menurut Ghozali (2021:148), Uji statistik F digunakan untuk mengetahui layak atau tidaknya model regresi dalam penelitian ini dapat digunakan dalam uji parsial t. Kriteria yang digunakan dalam Uji F yaitu: (1) Model regresi linier berganda layak untuk diuji jika nilai signifikansinya kurang dari 0,05 artinya seluruh variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. (2) Model regresi linier berganda tidak layak untuk diuji apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 artinya seluruh variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Menurut Ghozali (2021), tujuan uji koefisien determinasi (R²) adalah untuk menilai sejauh mana variasi dari variabel dependennya dapat dijelaskan oleh model regresi linier. Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol sampai satu. Jika nilai R² semakin mendekati angka 1 maka kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen semakin kuat. Sebaliknya, nilai R² yang semakin menurun menunjukkan semakin lemahnya kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen.

Pengujian Hipotesis (Uji Statistik t)

Menurut Ghozali (2021:148), uji statistik t bertujuan untuk menentukan kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependennya secara individual. Untuk menentukan apakah hipotesis diterima atau ditolak dalam uji t, harus dilakukan perbandingan tingkat signifikansi (*sig.*) masing-masing variabel independen pada tingkat signifikansi 5% atau $\alpha = 0,05$ sebagai berikut: (1) Hipotesis diterima jika nilai signifikansinya kurang dari 0,05 maka hal ini menunjukkan bahwa variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependennya. (2) Sebaliknya hipotesis ditolak jika nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependennya.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

Uji Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	141	0	53.81	5.5155	11.90382
FCF	141	-111.52	66.29	-22.177	25.06931
COLLAS	141	4.06	73.7	36.075	18.03298
ROA	141	0.22	36.36	9.7161	7.55671
CR	141	60.82	1387.04	298.326	236.9911
DPR	141	1.61	538.51	54.8833	59.09585
Valid N (listwise)	141				

Sumber data: Data sekunder, 2023 (diolah)

Berdasarkan tabel 1 tersebut diketahui bahwa variabel KM (X_1) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maximum sebesar 53,81. Nilai rata-rata (*mean*) KM pada sektor manufaktur tahun 2020-2022 adalah 5,5155 dengan nilai standar deviasi sebesar 11,90382. Berdasarkan data tersebut maka diperoleh rata-rata jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen perusahaan pada sektor manufaktur sebesar 5,51%.

Berdasarkan tabel 1 tersebut diketahui bahwa variabel FCF (X_2) memiliki nilai minimum sebesar -111,52 dan nilai maximum sebesar 66,29. Nilai rata-rata (*mean*) FCF pada sektor manufaktur tahun 2020-2022 adalah -22,177 dengan nilai standar deviasi sebesar 25,06931. Berdasarkan data tersebut maka diperoleh rata-rata kinerja sampel perusahaan manufaktur memiliki jumlah arus kas bebas yang tersedia untuk pemegang saham sebesar -22,18%.

Berdasarkan tabel 1 tersebut diketahui bahwa variabel COLLAS (X_3) memiliki nilai minimum sebesar 4,06 dan nilai maximum sebesar 73,7. Nilai rata-rata (*mean*) COLLAS pada sektor manufaktur tahun 2020-2022 adalah 36,075 dengan nilai standar deviasi sebesar 18,03298. Berdasarkan data tersebut maka diperoleh rata-rata kinerja sampel perusahaan manufaktur memiliki jumlah aset yang dijamin kepada kreditur sebesar 36,07%.

Berdasarkan tabel 1 tersebut diketahui bahwa variabel ROA (X_4) memiliki nilai minimum sebesar 0,22 dan nilai maximum sebesar 36,36. Nilai rata-rata (*mean*) ROA pada sektor manufaktur tahun 2020-2022 adalah 9,7161 dengan nilai standar deviasi sebesar 7,55671. Berdasarkan data tersebut maka diperoleh rata-rata kinerja sampel perusahaan manufaktur dapat memperoleh keuntungan bersih sebesar 9,72% dari total aset yang dimiliki.

Berdasarkan tabel 1 tersebut diketahui bahwa variabel CR (X_5) memiliki nilai minimum sebesar 60,82 dan nilai maximum sebesar 1387,04. Nilai rata-rata (*mean*) CR pada sektor manufaktur tahun 2020-2022 adalah 298,326 dengan nilai standar deviasi sebesar 236,9911. Berdasarkan data tersebut maka diperoleh rata-rata kinerja sampel perusahaan manufaktur mampu untuk membayar kewajiban jangka pendeknya sebesar 298,32%.

Berdasarkan tabel 1 tersebut diketahui bahwa variabel DPR (Y) memiliki nilai minimum sebesar 1,61 dan nilai maximum sebesar 538,51. Nilai rata-rata (*mean*) DPR pada sektor manufaktur tahun 2020-2022 adalah 54,8833 dengan nilai standar deviasi sebesar 59,09585. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja rata-rata sampel perusahaan manufaktur mampu dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham sebesar 55%.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas Data

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Secara Statistik
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		141
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	4.44001995
Most Extreme Differences	Absolute	0.070
	Positive	0.045
	Negative	-0.070
Test Statistic		0.070
Asymp. Sig. (2-tailed)		.087 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber data: Data sekunder, 2023 (diolah)

Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* (K-S) adalah 0,070 dan memiliki nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,087. Nilai $\alpha = 0,087$ lebih besar dari 0,05 ($0,087 > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk digunakan karena semua data terdistribusi dengan normal.

Uji Autokorelasi

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson	Keterangan
1	1.922	Bebas dari autokorelasi

Sumber data: Data sekunder, 2023 (diolah)

Berdasarkan tabel 3 di atas, diketahui bahwa uji autokorelasi menghasilkan nilai Durbin-Watson (d) sebesar 1,922. Dengan menggunakan rumus ($k' ; N$), nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel durbin watson pada tingkat signifikansi 5%. Apabila k adalah jumlah variabel bebas dalam penelitian ini yaitu 5 atau $k=5$, dan N adalah jumlah sampel atau $N= 141$, maka ($k' ; N$) = ($5 ; 141$), maka didapatkan nilai dL sebesar 1,652 dan nilai dU sebesar 1,798. Dari nilai Durbin-Watson (d) pada model regresi adalah sebesar 1,922. Berarti bahwa nilai Durbin Watson (d) regresi berada di $dU < d < 4-dU$ yakni $1,798 < 1,922 < 4-1,798 = 1,798 < 1,922 < 2,078$. Hal ini berarti bahwa model regresi yang digunakan tidak terjadi autokorelasi positif atau negatif.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	<i>Collinearity Statistics</i>		Keterangan
	Tolerance	VIF	
KM	0.306	6.49	Bebas Multikolinearitas
FCF	0.314	3.18	Bebas Multikolinearitas
COLLAS	0.606	3.17	Bebas Multikolinearitas
ROA	0.395	2.53	Bebas Multikolinearitas
CR	0.402	2.49	Bebas Multikolinearitas

Sumber data: Data sekunder, 2023 (diolah)

Nilai *VIF* yang ditunjukkan dalam tabel 4 di atas menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas antar variabel independen. Nilai *VIF* di atas bernilai kurang dari 10 sedangkan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 maka dapat ditetapkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi ini sehingga layak untuk digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji *Glejser*
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.057	0.462		2.291	0.024
KM	-0.121	0.411	-0.329	-0.294	0.769
FCF	0.081	0.038	0.322	2.146	0.064
COLLAS	0.124	0.413	0.333	0.301	0.764
ROA	-0.070	0.048	-0.193	-1.446	0.150
CR	-0.077	0.049	-0.208	-1.572	0.118

a. Dependent Variable: RES2

Sumber: Hasil Data sekunder, 2023 (diolah)

Hasil pengujian heterokedastisitas menggunakan uji glesjer pada tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *Sig.* untuk kelima variabel memiliki nilai lebih besar dari taraf signifikansi 5%. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas dalam model regresi ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4.185	0.745		7.036	0.020
KM	0.169	0.664	0.480	3.861	0.000
FCF	0.459	0.061	0.145	8.739	0.010
COLLAS	0.779	0.667	0.720	1.167	0.083
ROA	0.338	0.078	0.323	4.337	0.000
CR	0.262	0.079	0.244	3.302	0.001

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder, 2023 (diolah)

Berdasarkan hasil output pada tabel 6, dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DPR = 4,185 + 0,169 KM + 0,459 FCF + 0,779 COLLAS + 0,338 ROA + 0,262 CR + e$$

Uji Kelayakan Model

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	523.08	5	104.616	63.999	.000 ^b
Residual	220.68	135	1.635		
Total	743.76	140			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), CR, ROA, COLLAS, CF, KM

Sumber: Data sekunder, 2023 (diolah)

Tabel 7 diatas menunjukkan bahwa nilai F hitung yakni sebesar 63,999 dan nilai signifikansi pada uji F sebesar $0,000 < 0,05$. Berdasarkan nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial, *Free Cash Flow*, *Collateralizable Asset*, *Profitabilitas*, dan Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden. Dengan demikian model ini layak untuk dilakukan pengujian berikutnya.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.839 ^a	0.703	0.692	1.27853

a. Predictors: (Constant), CR, ROA, COLLAS, FCF, KM

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder, 2023 (diolah)

Tabel 8 memberikan informasi yang menunjukkan bahwa nilai *R-square* sebesar 0,703 atau 70,3%. Nilai tersebut memperlihatkan bahwa KM (X_1), *FCF* (X_2), *COLLAS* (X_3), *ROA* (X_4), dan *CR* (X_5) memberikan kontribusi atau pengaruh terhadap variabel DPR (Y) sebesar 70,3%. Sementara faktor lain yang tidak tercakup dalam riset ini menyumbang 29,7% sisanya.

Pengujian Hipotesis (Uji Statistik t)

Tabel 9
Hasil Uji Statistik T (Parsial)
Coefficients^a

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>T</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	4.185	0.745		7.036	0.020
KM	0.169	0.664	0.480	3.861	0.000
1 FCF	0.459	0.061	0.145	8.739	0.010
COLLAS	0.779	0.667	0.720	1.167	0.083
ROA	0.338	0.078	0.323	4.337	0.000
CR	0.262	0.079	0.244	3.302	0.001

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Penelitian Diolah (2023)

Hasil dari uji t menurut Tabel 9 menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (X_1) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Hal ini berarti bahwa KM (X_1) mempunyai pengaruh terhadap DPR (Y), nilai koefisien dari KM positif sebesar 0,169. Sehingga H_1 diterima yakni Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Deviden.

Hasil dari uji t menurut Tabel 9 menunjukkan bahwa Variabel *FCF* (X_2) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,010 lebih kecil dari 0,05 ($0,010 < 0,05$). Hal ini berarti bahwa *FCF* (X_2) mempunyai pengaruh terhadap DPR (Y), nilai koefisien dari *FCF* positif sebesar 0,459. Sehingga H_2 diterima yakni *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Deviden.

Hasil dari uji t menurut Tabel 9 menunjukkan bahwa Variabel *COLLAS* (X_3) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,083 lebih besar dari 0,05 ($0,083 > 0,05$) dengan nilai koefisien dari *COLLAS* positif sebesar 0,779. Dapat disimpulkan bahwa *COLLAS* (X_3) tidak mempunyai pengaruh terhadap DPR (Y). Sehingga H_3 ditolak yakni *Collateralizable Asset* tidak memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Deviden.

Hasil dari uji t menurut Tabel 9 menunjukkan bahwa Variabel *ROA* (X_4) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Hal ini berarti bahwa *ROA* (X_4)

mempunyai pengaruh terhadap DPR (Y), nilai koefisien dari ROA positif sebesar 0,338. Sehingga H₄ diterima yakni *Profitabilitas* memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil dari uji t menurut Tabel 8 menunjukkan bahwa Variabel CR (X₅) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 ($0,001 < 0,05$). Hal ini berarti bahwa CR (X₅) mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Dividen (Y), nilai koefisien dari Likuiditas positif sebesar 0,226. Sehingga H₅ diterima yakni Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t untuk pengujian hipotesis membuktikan bahwa kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasilnya ditunjukkan dengan perolehan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai koefisien sebesar 0,169 sehingga H₁ diterima bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Terdapat arah positif yang berarti bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang searah terhadap kebijakan dividen. Ketika manajemen memiliki lebih banyak saham dalam suatu perusahaan, perusahaan tersebut akan memberikan dividen yang lebih besar kepada pemegang sahamnya.

Hal ini sejalan dengan teori keagenan yang berpendapat bahwa peningkatan jumlah kepemilikan saham manajerial akan mengurangi terjadinya konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Ketika kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan meningkat maka kedudukan manajemen dan pemegang saham akan berada di posisi yang sama dimana keduanya memiliki hak yang sama untuk mendapatkan dividen dari kepemilikan saham tersebut.

Apabila manajemen terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan, pihak manajemen dapat berperan lebih efektif dalam membuat keputusan karena mereka juga merasakan dampak dari konflik yang muncul ketika berperan sebagai manajemen dan pemegang saham. Sehingga manajer akan melihat segala sesuatu yang berkaitan dengan pengambilan keputusan dari dua sudut pandang yaitu sebagai pengelola perusahaan dan sebagai pemegang saham. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan tentunya ingin mendapatkan keuntungan dari saham yang mereka tanamkan, jadi manajer cenderung akan mementingkan kesejahteraan pemegang saham karena mereka juga bagian dari perusahaan.

Semakin tinggi jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen maka manajemen akan berusaha semaksimal mungkin dalam mengelola keuangan dan meningkatkan kinerja perusahaan untuk mencapai kesejahteraan bersama antara manajemen dan pemegang saham. Akibatnya jumlah dividen yang diberikan oleh perusahaan akan meningkat seiring dengan jumlah saham yang dimiliki manajemen. Hasil dalam riset ini mendukung hasil riset yang dikerjakan oleh Erawati dan Asturti (2021); Reysa *et al.* (2022); Iswara dan Setyabudi (2023) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t untuk pengujian hipotesis membuktikan bahwa *free cash flow* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasilnya ditunjukkan dengan perolehan nilai signifikansi sebesar $0,010 < 0,05$ dan nilai koefisien sebesar 0,459 sehingga H₂ diterima bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Terdapat arah positif yang berarti bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang searah terhadap kebijakan dividen.

Apabila jumlah *free cash flow* yang dimiliki suatu perusahaan meningkat maka semakin besar pula jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Fakta tersebut sejalan dengan teori *free cash flow* yang mengatakan bahwa pembagian dividen dapat membantu perusahaan dalam mengurangi *agency problem* antara manajemen dan pemegang saham. Dividen yang dibayarkan dalam bentuk tunai sangat dipengaruhi oleh posisi kas yang tersedia. Semakin banyak jumlah *Free Cash Flow* yang dimiliki perusahaan, maka semakin memadai pula sumber internal yang dimiliki perusahaan serta semakin baik pula kinerja perusahaan. Jumlah arus kas bebas yang semakin besar akan berpotensi dihaburkan oleh manajemen untuk kepentingan pribadi mereka. Sehingga demi mengurangi jumlah *free cash flow* yang akan dihaburkan manajemen maka diperlukan adanya kebijakan dividen.

Hasil dalam riset ini sejalan dengan riset yang dikerjakan oleh Mangundap *et al.* (2018), Tjhoa (2020), Sidharta dan Nariman (2021) yang membuktikan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut membuktikan bahwa jika *Free Cash Flow* yang dihasilkan suatu perusahaan meningkat, maka perusahaan juga akan menghasilkan dividen yang lebih besar untuk dibayarkan kepada pemegang saham. Pemegang saham akan meningkatkan tekanan pada manajemen untuk mendistribusikan adanya aliran kas bebas tersebut dalam bentuk dividen. Adapun faktor utama dalam menentukan jumlah dividen yaitu jumlah aliran kas bebas yang tersedia dalam perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan *Free Cash Flow* akan berpengaruh pada peningkatan dividen yang diberikan kepada pemegang saham.

Pengaruh *Collateralizable Asset* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t untuk pengujian hipotesis membuktikan bahwa *Collateralizable Asset* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasilnya ditunjukkan dengan perolehan nilai signifikansi sebesar $0,083 > 0,05$ dan nilai koefisien sebesar $0,779$ sehingga H_3 ditolak yang berarti bahwa besar kecilnya *Collateralizable Asset* yang dimiliki perusahaan manufaktur tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Jumlah dividen yang akan dibayarkan perusahaan manufaktur kepada para pemegang saham tidak terpengaruh oleh seberapa tinggi atau rendahnya nilai *Collateralizable Asset*.

Hasil dari riset ini bertentangan dengan teori *Collateralizable Asset*. Teori tersebut menyatakan bahwa faktor penentu kebijakan dividen adalah dengan melihat banyaknya aset yang dapat dijaminkan kepada kreditur. Sehingga kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan tidak akan terhalangi oleh kreditur. Dalam hal ini, perusahaan tidak perlu menggunakan laba ditahan sebagai faktor utamanya, melainkan aset tetap perusahaan. Namun hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran aset yang dapat dijaminkan perusahaan tidak berpotensi dalam penentuan jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan manufaktur.

Perusahaan dengan prospek kinerja yang baik akan lebih memungkinkan untuk meningkatkan atau mempertahankan jumlah dividen dibayarkannya. Begitu sebaliknya dengan perusahaan yang kinerjanya buruk cenderung mengurangi atau menunda pembayaran dividen. Hal tersebut dikarenakan oleh pengelolaan keuangan perusahaan yang tidak memadai sehingga menyebabkan posisi kas perusahaan tidak stabil. Dalam penelitian ini, kondisi keuangan perusahaan dan prospek kinerja perusahaan merupakan faktor yang lebih penting dalam menentukan jumlah dividen yang akan dibayarkan daripada jumlah *Collateralizable Asset*.

Penemuan ini konsisten dengan riset yang dilakukan oleh Indah (2021), Asmarani (2022), serta Suleiman dan Permatasari (2022) yang menyatakan bahwa *Collateralizable Asset* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t untuk pengujian hipotesis membuktikan bahwa profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dibuktikan oleh nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai koefisien sebesar 0,338 sehingga H_4 diterima bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Terdapat arah positif yang berarti bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang searah terhadap kebijakan dividen. Suatu perusahaan akan meningkatkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham jika margin laba bersihnya meningkat.

Keuntungan yang diperoleh perusahaan akan berdampak besar terhadap dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Pendistribusian dividen berasal dari keuntungan yang diperoleh perusahaan setelah membayar kewajibannya baik berupa bunga maupun pajak. Apabila perusahaan menghasilkan keuntungan bersih yang semakin besar, maka jumlah *cash flow* dalam perusahaan tersebut juga akan semakin besar. Sehingga, apabila *cash flow* dalam suatu perusahaan meningkat maka diikuti dengan peningkatan jumlah dividen yang diterima para pemegang saham.

Tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut telah mampu mencapai target yang diinginkan sehingga akan berdampak pada keuntungan dimasa depan. Peningkatan laba akan disinyalir bahwa perusahaan tersebut mampu dalam membayar dividen yang besar. Hal ini dikarenakan dividen yang dibayarkan merupakan distribusi dari keuntungan bersih perusahaan, sehingga perusahaan dengan laba bersih yang tinggi akan berpotensi dalam membayarkan dividen dengan jumlah yang besar begitu pula sebaliknya.

Temuan dari riset ini mendukung temuan riset yang dikerjakan oleh Dewi dan Sedana (2019), Al-Fasfus (2020), serta Aghnitama dan Widyarti (2023) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan laba yang tinggi memiliki nilai *dividend payout ratio* yang lebih tinggi yang berarti adanya hubungan positif antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan memperbesar peluang bagi pemegang saham untuk memperoleh dividen. Semakin tinggi profitabilitas maka kesejahteraan para pemegang saham ikut meningkat.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t untuk pengujian hipotesis membuktikan bahwa likuiditas pada perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dibuktikan oleh nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ dan nilai koefisien sebesar 0,262 sehingga H_5 diterima bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Terdapat arah positif yang berarti bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang searah terhadap kebijakan dividen. Suatu perusahaan akan meningkatkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham jika tingkat likuiditasnya lebih tinggi.

Temuan dari riset ini konsisten dengan riset yang diteliti oleh Arseto dan Jufrizen (2018) Ivory dan Suryono (2020), dan Ndeo (2021) yang membuktikan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Jika tingkat likuiditas suatu perusahaan lebih tinggi menandakan bahwa semakin banyak dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Karena dividen termasuk dalam arus kas keluar, maka kemampuan perusahaan dalam membayar dividen akan meningkat seiring dengan posisi kas atau tingkat likuiditasnya.

Ketika perusahaan mampu dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu maka investor akan tertarik pada perusahaan. Investor akan memandang bahwa perusahaan tersebut memiliki kondisi keuangan perusahaan yang sehat dan terus mengalami pertumbuhan dan mendapatkan laba. Perusahaan yang mampu menjaga tingkat

likuiditas keuangannya akan berpotensi dalam membayarkan dividen secara rutin karena perusahaan merasa mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang tinggi akan mempermudah manajemen dalam mengambil keputusan sehingga memungkinkan manajemen untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Dengan demikian, semakin tinggi posisi kas keseluruhan perusahaan maka akan berbanding lurus dengan besarnya dividen yang akan dibayarkan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dari uji pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Free Cash Flow*, *Collateralizable Asset*, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: (1) kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh kepemilikan manajerial. Semakin besar kepemilikan manajerial akan mempengaruhi manajemen untuk mencapai kesejahteraan bersama dalam memperoleh keuntungan berbentuk dividen. (2) Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh *Free cash flow*. Semakin besar jumlah *free cash flow* dalam suatu perusahaan berarti semakin banyak dana yang tersedia untuk dialokasikan sebagai dividen. (3) Kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh *Collateralizable asset*. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya aktiva tetap yang dapat dijadikan jaminan. (4) Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh Profitabilitas. Suatu perusahaan dapat membagikan lebih banyak kas sebagai dividen jika laba bersihnya lebih tinggi. (5) Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh Likuiditas. Karena perusahaan tidak terbebani oleh kewajiban jangka pendeknya, maka pembayaran dividen meningkat seiring dengan likuiditas perusahaan.

Keterbatasan

Kepemilikan manajerial, *free cash flow*, *collateralizable asset*, profitabilitas, dan likuiditas adalah variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini. Meskipun riset ini tidak membahas seluruh faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, namun masih banyak faktor lain yang dapat memberikan dampak terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini memproyeksikan variabel profitabilitas dengan menggunakan *Return On Assets (ROA)*, meskipun ada banyak rasio yang dapat digunakan seperti *Return On Equity (ROE)* atau *Net Profit Margin (NPM)*. Hal yang sama berlaku pada variabel likuiditas yang diwakili dengan *Current Ratio (CR)*, tetapi *Quick Ratio* dan *Cash Ratio* juga dapat digunakan sebagai alternatif lain untuk mengukur likuiditas perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diambil maka saran yang dapat diajukan adalah kepemilikan manajerial, *free cash flow*, *collateralizable asset*, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh 0,703 atau 70,3%. Hal ini membuktikan bahwa kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, *free cash flow*, *collateralizable asset*, profitabilitas, dan likuiditas sebesar 70,3% sedangkan sisanya 29,7% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang diteliti. Dengan demikian, diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai variabel-variabel lain yang dapat memberikan dampak terhadap kebijakan dividen seperti kebijakan hutang, *sales growth*, *firm size*, *leverage*. Selain itu, populasi dari sektor bisnis yang membagikan dividen seperti sektor energi, sektor *property and real estate*, dan sebagainya, dapat digunakan untuk melakukan penelitian serupa.

DAFTAR PUSTAKA

Aghnitama, R. D., dan E. T. Widyarti. 2023. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Management* 12(1): 1-15.

- Akbar, F. dan I. Fahmi. 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen* 5(1): 62-81.
- Al-Fasfus, F. S. 2020. Impact of Free Cash Flows on Dividend Pay-Out in Jordanian Banks. *Asian Economic and Financial Review* 10(5): 547-558.
- Arseto, D. D. dan Jufrizen. 2018. Pengaruh Return On Asset dan Current Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio dengan Firm Size sebagai Variabel Moderating. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen* 1(1): 15-30.
- Asmarani, I. H. 2022. Pengaruh Collateralizable Asset, Likuiditas, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Kebijakan Utang Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Raden Mas Said. Surakarta.
- Deviyanti, D. R., dan M. D. Riyanto. 2021. Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Asset, dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen* 13(4): 804-813.
- Dewi, I. A. P. P., dan I. B. P. Sedana. 2018. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(7): 3623-3652.
- Erawati, T., dan D. D. Asturti. 2021. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai variable Moderating. *AKURAT Jurnal Ilmiah Akuntansi* 12(2): 46-63.
- Febrianti, D., dan Y. Zulvia. 2020. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen* 5(1): 201-219.
- Fitriani, N., dan M. Suhardiyah. 2023. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate. *Journal of Sustainability Business Research* 4(1): 59-71.
- Ghozali, I. 2021. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26*. Edisi 10. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hariyanti, N. dan I. R. D. Pangestuti. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Collateralizable Assets, dan Growth In Net Assets terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size, Firm Age, dan Board Size sebagai Variabel Kontrol (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019). *Diponegoro Journal Of Management* 10(3): 1-15.
- Indah, K. 2021. Analisis Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Keuangan yang Terdaftar Pada Bursa Efek Syariah Periode 2014-2018 Perspektif Ekonomi Islam). *Doctoral Dissertation*. Universitas Islam Negeri Raden Intan. Lampung.
- Iswara, U. S., dan T. G. Setyabudi. 2023. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Kebijakan Publik* 8(1): 10-18.
- Ivory, S., dan B. Suryono. 2020. Analisa Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(10): 1-18.
- Kasmir. 2019. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua belas. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kresna, H. S., dan L. Ardini. 2020. Pengaruh Free Cash Flow , Profitabilitas , Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 9(3): 1-22.
- Krisardiyansah, dan L. Amanah. 2020. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 9(7): 1-18.

- Mangundap, S., V. Ilat, dan R. Pusung. 2018. Pengaruh Leverage Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun (2012-2016). *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern* 13(2): 569-577.
- Martalena, dan M. Malinda. 2019. *Pengantar Pasar Modal*. Andi. Yogyakarta.
- Muslih, M., dan E. R. Husin. 2019. Pengaruh Debt To Equity Ratio, Collateralizable Asset, Sales Growth, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal AKSARA PUBLIC* 3(1): 236-245.
- Ndeo, D. S. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di BEI (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *Jimek : Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi* 4(2): 217-231.
- Pamungkas, S. D., dan Y. Rahayu. 2019. Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 8(11): 1-17.
- Perwira, A. A. G. A. N., dan I. G. B. Wiksuana. 2018. Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Ejurnal Manajemen Unud* 7(7): 3767-3796.
- Prasetyo, G., A. Alawiyah, dan S. Fatimah. 2021. Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika* 19(2): 175-183.
- Putri, P. S. A. P., P. Kepramareni, dan I. A. N. Yuliasuti. 2020. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Laba Bersih, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kharisma* 2(2): 209-227.
- Reysa, R., U. Fitroh, C. R. Wibowo, dan D. Rustanti. 2022. Determinasi Kebijakan Dividen dan Kinerja Perusahaan: Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan (Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Manajemen Pendidikan dan Ilmu Sosial* 3(1): 364-374.
- Ross, S. A., R.W. Westerfield, B. D. Jordan, J. Lim, dan R. Tan. 2018. *Pengantar Keuangan Perusahaan: Fundamentals of Corporate Finance*. Edisi Global Asia. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Sadimin, R. P. W. U., dan I. B. Riharjo. 2023. Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 12(1): 1-18.
- Sari, S. E., Heriyanto, dan Zilfana. 2022. Pengaruh Capital Gain Dan Pembagian Dividen Terhadap Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* 11(1): 1-8.
- Sejati, F. R., S. Ponto, S. Prasetianingrum, Sumartono dan N. N. Sumbari. 2020. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia* 5(2): 110-131.
- Sidharta, C. A., dan A. Nariman. 2021. Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi* 3(1): 183-190.
- Suade, Y. K. M., C. Y. Tanesia, Erwin, dan K. N. Salam. 2021. Pengaruh Leverage dan Collateralizable Assets Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mirai Manajemen* 6(2): 176-191.
- Sugiyono. 2020. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Suleiman, R. S. dan M. Permatasari. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Collateralizable Assets, Investment Opportunity Set, dan Lagged Dividend Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Papatung* 6(1): 46-59.
- Supriyono, R. A. 2018. *Akuntansi Keperilakuan*. Gadjah Mada University Press. Yogyakarta.

- Tjhoa, E. 2020. Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Return On Assets, Cash Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015. *Ultimaccounting : Jurnal Ilmu Akuntansi* 12(1): 44-67.
- Wahjudi, E. 2020. Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development* 39(1): 4- 17.
- Yunita, E. V., dan A. Subardjo. 2023. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Likuiditas, dan Investment Opportunity Set. *JIAKu: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan* 2(1): 80-96.