

ANALISIS HUBUNGAN ANTARA *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Kelvin Budi Aprilianto

Kelvinbudi01@gmail.com

David Effendi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research examines and analyzes: (1) free cash flow (FCF) on the dividend policy (DPR), (2) profitability (ROA) on the dividend policy (DPR), (3) firm size (SIZE) on the dividend policy (DPR). at Food and Beverages companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The reserch applies quantitatively. The population consist of Food and Beverages companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2021-2023. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling i.e., a sample selection with specific criteria. In line with that, 18 companies with three years of observation were taken as sample. Therefore, 54 data were selected in total. In addition, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS program 25 version. The result show that: (1) free cash flow has a positive effect on the dividend policy, (2) profitability has a positive effect on the dividend policy, and (3) firm size has an insignificant effect on the dividend policy.

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis: (1) *free cash flow* (FCF) terhadap kebijakan dividen (DPR), (2) profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR), (3) ukuran perusahaan (SIZE) terhadap kebijakan dividen (DPR). Pada perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi penelitian adalah perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2023. Proses pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Berdasarkan metode *purposive sampling*, didapatkan sampel sebanyak 18 perusahaan dengan tiga tahun periode penelitian sehingga diperoleh sebanyak 54 data. Teknik analisis data penelitian ini dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS versi 25. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (2) profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (3) ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kata Kunci: *Free Cash Flow* (FCF), Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (SIZE), Kebijakan Dividen (DPR)

PENDAHULUAN

Dari tahun ke tahun pertumbuhan ekonomi Indonesia menjadi maju, banyak perusahaan baru yang berdiri dari setiap tahunnya. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS) perkonomian Indonesia 2021 yang diukur berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga berlaku mencapai Rp 16.970,8 triliun dan PDB per kapita mencapai Rp 62,2 juta dan pada tahun 2023 meningkat, dengan dasar harga berlaku mencapai Rp 20.892,4 triliun dan PDB per kapita mencapai Rp 75,0 juta. Untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan yang sedang mengalami perkembangan yang pesat, perusahaan membutuhkan pendanaan. Salah satu sumber pendanaan yang bisa ditempuh oleh perusahaan adalah pendanaan yang berasal dari luar perusahaan berupa pinjaman dari pihak ketiga atau menjual sahamnya di pasar modal.

Ramadyana (2023:2) Pemilihan instrumen investasi dan perusahaan yang akan diinvestasikan, para pemegang saham memiliki beberapa kriteria dan perhitungan. Keputusan pemegang saham sangat dipengaruhi oleh informasi yang beredar baik informasi

seputar pasar modal seperti misalnya laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan dan aturan dalam pasar modal, informasi di luar pasar modal yang dipublikasikan oleh perusahaan, sampai rumor atau rencana perusahaan yang belum dipublikasikan. Dapat dilihat dari aktivitas investasi pada laporan statistik tahunan di Indonesian Stock Exchange (IDX) statistics 2021, dan sebagai pembandingan IDX statistics 2023

Pertumbuhan bisnis ini secara pasti dapat memberikan kontribusi bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Namun, hal ini juga menjadi ancaman tersendiri bagi perusahaan, karena semakin banyak perusahaan mengalami pertumbuhan, semakin banyak juga persaingan yang terjadi antar perusahaan itu sendiri. Dengan adanya ancaman tersebut, perusahaan diharuskan untuk terus berinovatif dalam mengembangkan produk sekaligus menaikkan kinerja perusahaan. Sehingga pada proses perubahan tersebut, perusahaan membutuhkan dana yang relatif besar. Pasar modal dapat membantu keuangan perusahaan melalui proses penjualan saham pada investor yang 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*. Wajar bila investor mengharapkan *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Investor mengharapkan *return* yang setinggi-tingginya karena alasan yang beragam, mulai dari keuntungan finansial hingga kompensasi risiko. *Return* yang tinggi memungkinkan investor untuk meningkatkan kekayaan mereka secara signifikan dari waktu ke waktu. Investasi selalu melibatkan risiko. Semakin tinggi potensi *return*, biasanya semakin tinggi pula risiko yang terkait.

Inilah alasan 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. 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.

Paryono (2020:22) Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak (EAT) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* (laba yang dibagikan) disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Free cash flow (FCF) adalah arus kas yang tersedia dan digunakan untuk didistribusikan kepada investor setelah perusahaan menginvestasikan aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk tetap melanjutkan keberlangsungan usaha. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan menambah keyakinan investor bahwa perusahaan mampu memberikan *return* yang tinggi dalam bentuk dividen. Tingginya *free cash flow* yang dimiliki di perusahaan akan menunjukkan semakin sehat perusahaan tersebut sebab perusahaan memiliki kas bebas yang tersedia yang dapat menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indri (2020) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas adalah rasio yang melihat kemampuan perusahaan yang menghasilkan laba atau profit. Profitabilitas perusahaan dapat

dihitung dan dicerminkan melalui rasio profitabilitas, yaitu *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). *Profitabilitas* mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lain ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Jika laba yang diperoleh kecil, maka dividen yang dibagikan juga kecil, sedangkan jika laba yang diperoleh besar maka dividen yang akan diterima perusahaan juga besar. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Latifah (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradnyawati et al. (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, tidak ada hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan gambaran skala besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari nilai *equity*, nilai penjualan ataupun nilai aktiva. Ukuran perusahaan menentukan nilai jual saham yang dijual di bursa efek Indonesia. Semakin baik ukuran perusahaan maka nilai jual harga saham di bursa efek Indonesia nilainya akan semakin naik. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indri (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penjelasan di atas serta tinjauan dari penelitian-penelitian sebelumnya, masih terdapat perbedaan hasil (*research gap*). Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk memahami sejauh mana pengaruh variabel makro ekonomi dan fundamental terhadap return saham. Maka, penulis mengambil judul "Analisis Hubungan antara *Free Cash Flow*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan, maka peneliti dapat merumuskan masalah dalam penelitian ini, sebagai berikut: (1) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (3) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?. Penelitian ini bertujuan: (1) Menguji dan menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, (2) Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, (3) Menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan atau *agency theory* merupakan teori yang dikembangkan oleh para ekonom Amerika Serikat Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori keagenan menjelaskan tentang hubungan yang terjadi antara pemegang saham (*shareholders*) selaku prinsipal dengan manajemen selaku agen. Jensen dan Meckling (1976) mendeskripsikan hubungan keagenan sebagai kontrak antara satu atau lebih orang (prinsipal) yang memerintah orang lain (agen) untuk melakukan jasa atas nama prinsipal dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat kebijakan bagi prinsipal. Dalam situasi 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. Menurut Pertiwi dan Kurniawan (2020) berpendapat bahwa keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola konflik kepentingan antara manager dan *principal* dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti kepemilikan saham oleh manager, komposisi dewan direksi, dan keterbukaan perusahaan.

Secara garis besar teori agensi, manajemen perusahaan bertindak sebagai agen yang mewakili pemilik perusahaan (*principal*) dalam mengelola perusahaan. Agen (manajemen) bertanggung jawab untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan, tetapi kepentingan agen tidak selalu sejalan dengan kepentingan *principal*. Dalam artian konflik kepentingan antara manager dan *principal* dapat menyebabkan biaya-biaya agensi yang tinggi dan bahwa kebijakan perusahaan harus dirancang untuk meminimalkan biaya-biaya agensi

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan untuk menentukan besarnya pendapatan dibagikan pada pemegang saham dan bagian laba yang ditahan perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang akan menentukan pembayaran dividen, apakah pendapatan digunakan untuk membayar pemegang saham atau ditahan di dalam perusahaan.

Jika perusahaan memutuskan untuk menahan laba, maka persentase dividen yang akan dibagikan akan semakin kecil, begitu juga sebaliknya. Perusahaan harus membuat kebijakan dividen yang akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Namun, di sisi lain manajemen perusahaan juga harus meningkatkan laba perusahaan yang berkaitan dengan bonus atas pekerjaannya sehingga terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Jika perusahaan memilih untuk membayarkan dividen, maka perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk mendapat pendanaan internal melalui investasi yang menjanjikan.

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

Free Cash Flow

Jensen mendefinisikan *free cash flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan net present value (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* juga dapat didefinisikan sebagai *cash on hand* yang dapat digunakan untuk mencegah adanya masalah keagenan. *Free cash flow* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham sehingga dapat mengatasi perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham dan dapat mengurangi biaya keagenan.

Interpretasi *free cash flow* sangat bervariasi tergantung apakah nilainya positif atau negatif. Ketika suatu perusahaan memiliki FCF positif, ini berarti setelah seluruh pengeluaran operasional dan investasi untuk mempertahankan serta mengembangkan bisnis terpenuhi, masih ada sisa kas yang tersedia. Ini adalah tanda yang sangat sehat dan umumnya diinterpretasikan sebagai kesehatan keuangan yang kuat, fleksibilitas finansial, efisiensi operasional, berpotensi mengurangi masalah keagenan. Namun ketika perusahaan tidak menghasilkan cukup kas dari operasi untuk menutupi belanja modal dan kebutuhan modal kerja lainnya. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan harus mencari sumber pendanaan eksternal (utang atau ekuitas baru) untuk membiayai operasional dan investasinya.

Profitabilitas

Profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari hasil operasional perusahaan. Secara garis besar profitabilitas adalah rasio yang dapat melihat kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba.

Ukuran Perusahaan

Menurut Nuraini et al (2019), ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang sering digunakan dalam berbagai penelitian di bidang ekonomi dan bisnis. Menurut Madyoningrum (2019), ukuran perusahaan merupakan skala besar atau kecilnya suatu perusahaan. Salah satu faktor yang dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen adalah dengan akses ke pasar modal. Perusahaan besar dan sudah memiliki posisi yang kokoh memiliki akses lebih mudah ke pasar modal sehingga dapat lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil. Umumnya perusahaan

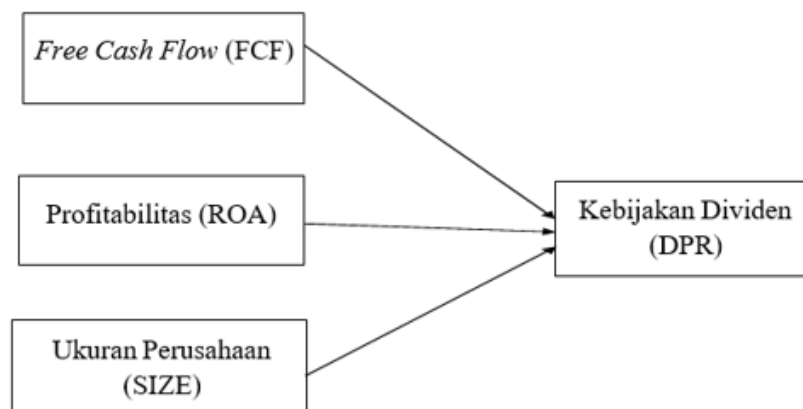
besar cenderung akan membayarkan dividen lebih besar dibandingkan perusahaan berskala kecil.

Penelitian Terdahulu

Indri (2020), Rismanty. (2020), Ayuni. (2019), Anwar et al. (2020), menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kedua, Sujarwoto *et al.* (2019), Adikara dan Aryani (2019), Bawamenewi dan Afriyeni (2019), dan Puspitaningtyas *et al.* (2019), menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ketiga, Indahwati (2020), Zulkifli & Latifah (2021), dan Rahmayantidan Indahwati, (2020), Martini dan Yulistia, (2019), menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Rerangka Konseptual

Dalam kerangka konseptual penelitian ini, terdapat hubungan antara berbagai elemen yang berpotensi mempengaruhi kebijakan dividen di sektor food & beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023. Kebijakan dividen sebagai variabel terikat diukur menggunakan DPR. Selain itu, *free cash flow* diukur dengan menggunakan FCF, profitabilitas diukur menggunakan ROA, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan SIZE. Semua variabel ini diharapkan memberikan pengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan selama periode yang dianalisis. Berikut adalah rerangka konseptual pada penelitian ini:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Payono (2020:53), *Free Cash Flow* (arus kas bebas) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Semakin banyak kas yang tersisa, semakin besar kemungkinan suatu perusahaan membagikan dividennya kepada pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan tentunya akan mengefisiensikan operasional perusahaan sehingga akan mendapat laba yang besar dan memperoleh kesempatan untuk mendapatkan pendanaan eksternal dari pemegang saham.

Menurut Indri (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut Rismanty (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut Ayuani (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal

ini juga sependapat dengan Anwar et al. (2020) bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis pertama dalam penelitian ini:

H₁: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas 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/dividen tunai yang tersedia untuk membayarkan dividen. Oleh karena itu, perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki kecenderungan untuk membayar dividen yang lebih besar.

Menurut Sujarwoto *et al.* (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Menurut Adikara dan Aryani (2019). Dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Menurut Puspitaningtyas *et al.* (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Menurut Bawamenewi dan Afriyeni (2019). Dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas dan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua dalam penelitian ini:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan menggambarkan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan berdasarkan beberapa aspek, diantaranya total penjualan, total aktiva dan rata-rata penjualan perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

Menurut Indahwati (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen secara positif dan signifikan. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar juga kecenderungan perusahaan untuk membayar dividen. Menurut Zulkifli & Latifah (2021), memperoleh bukti bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Rahmayantidan Indahwati, (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen secara positif dan signifikan. Martini dan Yulistia, (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen secara positif dan signifikan. Berlandaskan uraian diatas dan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga dalam penelitian ini:

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan kausalitas yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen, yang terdiri dari *free cash flow*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan dividen.

Populasi yang akan diteliti oleh peneliti adalah perusahaan manufaktur sub sektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periodetahun 2021-2023. Peneliti memilih Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai tempat penelitian karena sebagai lembaga yang memiliki peran penting dalam pasar modalIndonesia.

Teknik Pengambilan Sampel

Metode penentuan sampel yang digunakan oleh peneliti merupakan metode *Purposive Sampling*. Menurut Sugiyono (2018:144) *purposive sampling* diartikan sebagai penentuan sampel dengan adanya ciri-ciri atau kriteria tertentu Adapun kriteria penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Jumlah Perusahaan Manufaktur sub sektor *food & beverage* yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2023, (2) Jumlah Perusahaan Manufaktur sub sektor *food & beverage* yang tidak ditemukan peneliti, (3) Jumlah Perusahaan Manufaktur sub sektor *food & beverage* yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021 – 2023, (4) Perusahaan Manufaktur sub sektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tidak konsisten membagikan dividen selama periode 2021-2023

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang merupakan data yang telah dikumpulkan oleh orang lain dan tersedia untuk umum. Data sekunder dapat berupa publikasi atau sumber data elektronik seperti basis data atau laporan tahunan. Sumber data penelitian ini 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 & beverages* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs resmi www.idx.co.id

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Berikut ini merupakan definisi operasional variabel yang tersaji di dalam tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Definisi Operasional Variabel

| Variabel | Definisi dan Operasional Variabel | Proksi |
|-----------------------|---|--|
| Kebijakan Dividen | Kebijakan dividen merupakan untuk menentukan besarnya pendapatan dibagikan pada pemegang saham dan bagian laba yang ditahan perusahaan. <i>Dividend Payout Ratio</i> (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 pada masa yang akan datang. | $DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$ |
| <i>Free Cash Flow</i> | <i>Free Cash Flow</i> (FCF) merupakan aliran kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional sebuah perusahaan setelah dipertimbangkan dengan pengeluaran modal. Semakin banyak kas yang tersisa, semakin besar kemungkinan suatu perusahaan membagikan dividennya kepada pemegang saham. | $FCF = \frac{\text{Aliran Kas Operasi} - \text{Capital Expenditure}}{\text{Total Aset}}$ |
| Profitabilitas | Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba dari operasi bisnisnya. Jika perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, maka mereka dapat memiliki lebih banyak | $ROA = \frac{\text{Laba Tahun Berjalan}}{\text{Total Aset}}$ |

| Variabel | Definisi dan Operasional Variabel | Proksi |
|-------------------|---|----------------------|
| Ukuran Perusahaan | uang tunai/dividen tunai yang tersedia untuk membayarkan dividen. Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang sering digunakan dalam berbagai penelitian di bidang ekonomi dan bisnis. Ukuran perusahaan diukur dengan melihat besar kecilnya skala perusahaan yang ditentukan berdasarkan beberapa aspek, diantaranya total penjualan, total aktiva dan rata-rata penjualan Perusahaan. | SIZE=Ln (Total Aset) |

Teknik Analisis Data

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 untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel residual mempunyai distribusi normal (Ghozali, 2011). 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

Menurut Ghozali (2011) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent). 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. 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 Heterokedastisitas

Menurut Ghozali (2011) 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. Heteroskedastisitas dapat diketahui ada atau tidaknya dengan melakukan uji *Glejser* dimana ada ketentuannya sebagai berikut: (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

Menurut Ghozali (2011) uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan linier antara variabel independen dan variabel dependen dalam model regresi. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Run Test*. *Run test* merupakan bagian dari statistik non-parametrik yang dapat digunakan untuk melakukan pengujian, apakah antar residual terjadi korelasi yang tinggi. Apabila antar residual tidak terdapat hubungan korelasi, dapat dikatakan bahwa residual adalah random atau acak. Dimana ketentuannya jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil dari < 0,05 maka terdapat gejala autokorelasi dan jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari > 0,05 maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

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:

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

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*)

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi disimbolkan dengan R² digunakan untuk mengukur seberapa besar persentase variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen pada model regresi. uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Berikut adalah beberapa ketentuan yang perlu diperhatikan saat melakukan uji koefisien determinasi (R²): (a) Koefisien determinasi memiliki nilai antara 0 dan 1, dimana semakin besarnya nilainya atau semakin dekat ke angka 1, maka semakin "baik" model dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen. (b) Jika koefisien determinasi memiliki nilai dibawah 0, menunjukkan bahwa model yang dibuat "tidak" dapat menjelaskan variasi pada variabel dependen dengan cukup baik.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t adalah salah satu teknik inferensial yang digunakan untuk menguji hipotesis terkait nilai parameter suatu populasi. Uji t digunakan ketika sampel yang diambil memiliki ukuran kecil dan belum diketahui nilai parameter populasi. Berikut kriteria dari hasil uji statistik t: (a) Jika nilai signifikansi uji t $> 0,05$ maka H1 ditolak. Maksudnya adalah tidak ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. (b) Jika nilai signifikansi uji t $< 0,05$ maka H1 diterima. Maksudnya adalah terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji signifikansi (Uji F) adalah suatu pengujian untuk mengetahui kelayakan model. Berikut beberapa kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut ($\alpha=5\%$). (a) Jika nilai sig F $> 0,05$ menandakan bahwa model penelitian tidak layak. (b) Jika nilai sig F $< 0,05$ menandakan bahwa model penelitian layak digunakan

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan sub sektor *food & beverages* yang terdaftar di BursaEfek Indonesia (BEI) pada tahun 2021-2023. Penelitian ini memilih perusahaan food and beverages sebagai objek penelitian karena beberapa alasan. Pertama, perusahaan sub sektor *food and beverages* merupakan bagian dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah perusahaan paling banyak dibandingkan dengan perusahaan lainnya yang termasuk perusahaan manufaktur.

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 ini menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini.

Tabel 2
Analisis Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| FCF | 38 | -.12 | .31 | .0586 | .09029 |
| ROA | 38 | .02 | .23 | .0962 | .04946 |
| SIZE | 38 | 25.72 | 32.41 | 29.0747 | 1.57481 |
| DPR | 38 | .04 | 1.50 | .4861 | .35740 |
| Valid N (listwise) | 38 | | | | |

Sumber: Hasil Penelitian, diolah 2024.

Berdasarkan pada Tabel 2 hasil uji statistik deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Diketahui bahwa variabel *free cash flow* (FCF) nilai minimumnya sebesar -0,12 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,31. Nilai rata-rata variabel *free cash flow* (FCF) sebesar 0,586 dan standard deviasi sebesar 0,09029. (2) Diketahui bahwa variabel profitabilitas (ROA) nilai minimumnya sebesar 0,02 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,23. Nilai rata-rata variabel profitabilitas (ROA) sebesar 0,0962 dan standard deviasi sebesar 0,04946. (3) Diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) nilai minimumnya sebesar 25,72 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 32,41. Nilai rata-rata variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 0,4861 dan standar deviasi sebesar 0,35740. (4) Diketahui bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) nilai minimumnya sebesar 0,04 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 1,50. Nilai rata-rata variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,6156 dan standar deviasi sebesar 0,68053.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Uji normalitas dilaksanakan dengan tujuan menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekatinormal adalah model regresi yang baik, pada penelitian ini menggunakan uji *One-Kolmogorov-Smirnov test*. uji statistik *kolmogorov-smirnov* dengan ketentuan signifikansi lebihdari 0,05. Hasil dari *kolmogorov-smirnov* disajikan pada Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Data

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 38 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .28683260 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .126 |
| | Positive | .126 |
| | Negative | -.076 |
| Test Statistic | | .126 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .134 ^c |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Hasil Penelitian, diolah 2024.

Dari hasil uji *Kolmogorov – Smirnov* pada tabel 3, menunjukkan nilai residu signifikan 0,134 > 0,05 lebih besar dari nilai signifikasi yang menggambarkan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengevaluasi tingkat korelasi antara variabel-variabel independen dalam model regresi. Uji inidigunakan untuk mengidentifikasi apakah ada masalah multikolinearitas, yaitu keberadaan korelasi tinggi antara variabel-variabel independen. Multikolinearitas dapat dideteksi dengan nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF) dengan ketentuan apabila nilai tolerance > 0,10 atau nilai VIF < 0,10 artinya tidak terjadi multikolinearitas, namun jika nilai tolerance > 0,10 atau nilai VIF > 0,10 artinya terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas sebagai berikut:

Tabel 4
Uji Multikolinearitas

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | | |
| | FCF | .849 | 1.177 |
| | ROA | .773 | 1.293 |
| | SIZE | .890 | 1.123 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Penelitian, diolah 2024

Pada tabel 4 diatas 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 Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengidentifikasi keberadaan dan tingkat heteroskedastisitas dalam model regresi, dimanauji ini dilakukan dengan mengidentifikasi model regresi apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas dapat dideteksi melalui uji Glejser. Hasil uji heteroskedastisitas melalui uji Glejser sebagai berikut:

Tabel 5
Uji Heterokedastisitas

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------|---------------------------|-------|------|
| 1 | (Constant) | .396 | .548 | | .723 | .475 |
| | FCF | .450 | .324 | .250 | 1.389 | .174 |
| | ROA | .028 | .620 | .009 | .046 | .964 |
| | SIZE | -.007 | .018 | -.064 | -.364 | .718 |

a. Dependent Variable: abs

Sumber: Hasil penelitian, diolah 2024

Pada tabel 5 diatas dapat diketahui 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 mengetahui apakah terdapat hubungan linier antara variabel independen dan variabel dependen dalam model regresi. Autokorelasi dapat dideteksi menggunakan beberapa metode statistik yang umum digunakan. Pada penelitian ini menggunakan metode Uji *Run Test*, dimana jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari $> 0,05$. Hasil dari uji *Run test* sebagai berikut:

Tabel 6
Uji Autokorelasi

| | Unstandardized Residual |
|-------------------------|-------------------------|
| Test Value ^a | -.05594 |
| Cases < Test Value | 19 |
| Cases \geq Test Value | 19 |
| Total Cases | 38 |
| Number of Runs | 21 |
| Z | .164 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .869 |

a. Median

Sumber: Hasil Penelitian, diolah 2024.

Dari hasil uji *Run Test* pada tabel 6, menunjukkan nilai residu signifikan $0,869 > 0,05$ lebih besar dari nilai signifikansi yang menggambarkan tidak terdapat gejala autokorelasi

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi ini 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. Pengujian dapat dilakukan apabila keempat uji hipotesis klasik telah terpenuhi begitu pula dengan hasil perhitungan analisis regresi linear berganda. Berikut tabel hasil uji regresi linear berganda:

Tabel 7
Analisis Regresi Linier Berganda

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -.318 | .999 | | -.318 | .752 |
| | FCF | 1.574 | .591 | .398 | 2.662 | .012 |
| | ROA | 2.397 | 1.131 | .332 | 2.119 | .041 |
| | SIZE | .017 | .033 | .073 | .500 | .620 |

Sumber: Hasil Penelitian, diolah 2024.

Dengan persamaan regresi tersebut, maka dapat diinterpretasikan kesimpulan sebagai berikut: (1) Dalam persamaan regresi linear berganda pada tabel 7 diketahui nilai konstanta (β_0) adalah -0,318 menunjukkan arah hubungan negatif dari ketiga variabel independen yaitu *free cash flow*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan maka besarnya probabilitas dari kebijakan dividen sebesar -0,318. (2) Dalam persamaan regresi linear berganda pada tabel 18 diketahui bahwa nilai koefisien regresi FCF sebesar 1,574 yang menunjukkan hubungan positif atau searah. Hasil tersebut menandakan bahwa setiap terjadi kenaikan FCF sebesar 1% maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 1,574, sebaliknya nilai perusahaan akan menurun jika FCF mengalami penurunan. (3) Dalam persamaan regresi linear berganda pada Tabel 18 diketahui bahwa nilai koefisien regresi ROA sebesar 2,397 yang menunjukkan hubungan positif atau searah. Hasil tersebut menandakan bahwa setiap terjadi kenaikan ROA sebesar 1% maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 2,397, sebaliknya nilai perusahaan akan menurun jika ROA mengalami penurunan. (4) Dalam persamaan regresi linear berganda pada Tabel 18 diketahui bahwa nilai koefisien regresi SIZE sebesar 0,017 yang menunjukkan hubungan positif atau searah. Hasil tersebut menandakan bahwa setiap terjadi kenaikan SIZE sebesar 1% maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,017, sebaliknya nilai perusahaan akan menurun jika SIZE mengalami penurunan.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi adalah untuk mengukur sejauh mana variabel-variabel independen dalam model regresi menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi, yang juga dikenal sebagai R- squared, menggambarkan persentase variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model regresi. Hasil uji koefisien determinasi disajikan pada tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8
Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .597 ^a | .356 | .299 | .29922 |

a. Predictors: (Constant), x3, x1, x2

Sumber: Hasil Penelitian, diolah 2024.

Berdasarkan tabel 8 di atas menunjukkan bahwa nilai *R-Square* pada penelitian ini memperoleh hasil sebesar 0,356 atau 35,6% sehingga variabel independen *free cash flow*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempengaruhi variabel dependen kebijakan dividen sebesar 35,6%, sedangkan sisanya sebesar 64,4% dijelaskan oleh variabel lainnya selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Kelayakan Model 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 yang dapat dilihat berdasarkan tingkat signifikansi. Jika tingkat signifikan menunjukkan angka lebih rendah dari pada tingkat signifikan 0,05 maka model layak digunakan. Sedangkan jika Tingkat signifikan menunjukkan angka lebih tinggi dibanding dengan tingkat signifikan 0,05 maka model tidak layak digunakan pada penelitian ini. Hasil pengujian F atau *Goodness of Fit* adalah sebagai berikut:

Tabel 9
Uji F

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 1.682 | 3 | .561 | 6.263 | .002 ^b |
| | Residual | 3.044 | 34 | .090 | | |
| | Total | 4.726 | 37 | | | |

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), x3, x1, x2

Sumber: Hasil Penelitian, diolah 2024.

Berdasarkan tabel 9 di atas menunjukkan bahwa hasil dari uji F hitung sebesar 6,263 dengan signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan model penelitian ini layak digunakan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian Hipotesis (Uji t) dilakukan untuk mengambil keputusan statistik tentang hipotesis yang diajukan terkait dengan suatu populasi atau fenomena, dimana apakah variabel independen yang diteliti terdapat pengaruh terhadap variabel dependen. 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. Dari hasil uji t, dapat diketahui sebagai berikut:

Tabel 10
Uji t

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -.318 | .999 | | -.318 | .752 |
| | FCF | 1.574 | .591 | .398 | 2.662 | .012 |
| | ROA | 2.397 | 1.131 | .332 | 2.119 | .041 |
| | SIZE | .017 | .033 | .073 | .500 | .620 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Penelitian, diolah 2024.

Dari hasil perhitungan tabel 10 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) *Free Cash Flow* (FCF) menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,012 < 0,05$, artinya variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. (2) Profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,041 < 0,05$, artinya variabel profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai kebijakan dividen. (3) Ukuran Perusahaan (SIZE) menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,620 > 0,05$, artinya variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pembahasan

Hubungan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Pada hasil uji hipotesis variabel *free cash flow* yang diukur dengan *Free Cash Flow* (FCF) menunjukkan nilai koefisien regresi yaitu sebesar 1,574 dan nilai t menunjukkan angka 2,662 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,012 < 0,05$ atau 5%. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis pertama (H1) yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen terbukti. Dengan demikian HO ditolak dan H1 diterima.

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 *cash flow*/ arus kas yang tersedia untuk digunakan setelah memenuhi kebutuhan modal operasional dan investasi perusahaan. Hal ini memberikan gambaran tentang sejauh mana perusahaan mampu dalam menghasilkan *cash flow* arus kas 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.

Pemegang saham juga seringkali mengharapkan dividen yang tinggi sebagai pengembalian atas investasi yang mereka berikan kepada perusahaan. Jika perusahaan memiliki FCF yang cukup tinggi, hal ini dapat memenuhi harapan para pemegang saham dan membangun kepercayaan dalam perusahaan. Selain itu, dengan tingginya FCF juga dapat memberikan perusahaan sebuah kemampuan untuk membayar dividen secara konsisten. Dengan adanya FCF yang mencukupi, perusahaan tidak perlu bergantung pada pendanaan dari eksternal atau utang untuk memenuhi kewajiban dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Indri (2020), Rismanty. (2020), Ayuni. (2019), Anwar et al. (2020) yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji hipotesis variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return Of Assets* (ROA) menunjukkan nilai koefisien regresi yaitu sebesar 2,397 dan nilai t menunjukkan angka 2,119 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,041 < 0,05$ atau 5%. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis pertama (H2) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen terbukti. Dengan demikian HO ditolak dan H2 diterima

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 yang dilakukan oleh Sujarwoto et al. (2019), Adikara dan Aryani (2019), Bawamenewi dan Afriyeni (2019), dan Puspitaningtyas et al. (2019) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Pada hasil uji hipotesis variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan LnTotal Asset menunjukkan nilai koefisien regresi yaitu sebesar 0,017 dan nilai t menunjukkan angka 0,500 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,620 > 0,05$ atau 5%. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis pertama (H3) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen terbukti. Dengan demikian HO diterima dan H3 ditolak

Ukuran perusahaan tidak menjadi penentu utama dalam penilaian investor, faktor utama yang memiliki pengaruh signifikan terhadap penilaian investor, yaitu kinerja keuangan perusahaan, seperti profitabilitas, pertumbuhan pendapatan, dan kesehatan arus kas. Sering kali investor mencari perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan di masa depan, pertumbuhan yang bagus, baik perusahaan besar maupun kecil, akan lebih diminati oleh investor. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kebutuhan investasi yang lebih besar juga, mereka mungkin memiliki lebih banyak proyek ekspansi, akuisisi, atau pengembangan produk baru yang memerlukan dana besar. Akibatnya, perusahaan besar mungkin memilih untuk menahan laba mereka untuk diinvestasikan kembali daripada membagikannya sebagai dividen. Perusahaan besar seringkali memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal untuk mendapatkan pendanaan, mereka dapat menerbitkan saham atau obligasi untuk mengumpulkan dana yang dibutuhkan untuk investasi. Dari kebanyakan investor mungkin lebih tertarik pada perusahaan kecil yang sedang tumbuh karena potensi pertumbuhan nilai saham yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahwati (2020), Zulkifli & Latifah (2021), dan Rahmayantidan Indahwati, (2020), Martini dan Yulistia, (2019), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan 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 tidak berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Keterbatasan

Berdasarkan proses penelitian ini, tentunya tidak lepas dengan keterbatasan yang dialami dan dapat berpengaruh pada penelitian selanjutnya: (1) Pada penelitian memiliki nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,356 atau 35,6%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa ketiga variabel independen dalam penelitian ini belum dapat menjelaskan variabel dependen secara maksimal, sedangkan sisanya 64,4% dipengaruhi oleh faktor lain. (2) Objek pada tahun observasi / periode penelitian sebaiknya diperpanjang karena dengan perpanjangan periode akan lebih terlihat konsistensi pengaruh variabel-variabel bebas tersebut terhadap kebijakan dividen.

Saran

Berdasarkan pembahasan penelitian, kesimpulan, dan keterbatasan yang telah diperoleh oleh praktisi, maka terdapat beberapa saran yang dapat digunakan untuk memperbaiki dan mengembangkan penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Bagi penelitian selanjutnya dapat mencoba untuk memasukkan variabel-variabel lain yang relevan untuk meningkatkan nilai R-Square dan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai kebijakan dividen. Pada penelitian selanjutnya dapat dapat mempertimbangkan factor lain seperti tingkat utang, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen masa lalu, preferensi pemegang

saham, ketersediaan kas, faktor ekonomi makro, dan regulasi. (2) Bagi penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk melakukan wawancara dengan pihak perusahaan untuk mendapatkan hasil yang lebih maksimal tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen mereka. (3) Bagi perusahaan perlu memiliki kebijakan yang jelas dalam mengalokasikan *free cash flow*, memastikan laba yang dihasilkan adalah laba berkualitas tinggi, bukan hanya laba akuntansi yang dimanipulasi. Hal ini akan membangun kepercayaan dan mengurangi ketidakpastian (4) Bagi investor perlu mempertimbangkan melihat laba bersih saat mengevaluasi potensi dividen, dan mencari Perusahaan dengan profitabilitas yang konsisten dan berkelanjutan, bukan hanya kenaikan laba sesaat, dan sebelum berinvestasi, pastikan untuk memahami kebijakan dividen perusahaan, apakah sudah sesuai dengan tujuan investasi yang akan diambil

DAFTAR PUSTAKA

- Azizah, A. N., Dewi, R. R., & Siddi, P. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(3), 814-820.
- Afifah, F. (2020). Pengaruh Ukuran, Profitabilitas, Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Deviden Sebagai Mediasi. *Akuntansi*, 5(2), 98-106.
- Anggreini, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Pemoderasi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020/Muttia Anggreini/33189015/Pembimbing: Rizka Indri Arfianti.
- Ayunani, V. P. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Survey Pada Perusahaan Sub Sektor Kontruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017) (Doctoral dissertation, Universitas Komputer Indonesia).
- Adikara, D., & Aryani, Y. 2019. Pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 22(1), 1-17.
- Bawamenewi, K., & Afriyeni, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1).EDI, P. (2022). Pengaruh *Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam Perspektif Ekonomi Islam Tahun 2017-2020 (Doctoral Dissertation, UIN Raden Intan Lampung).
- Febiyanti, T. I., & Anwar, M. (2022). Pengaruh *Profitabilitas* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi terhadap Perusahaan Properti dan *Real Estate*. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Bisnis Syariah*, 4(6), 1784-1794.
- Ghozali, Imam, 2011. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Progam SPSS". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Jensen, M. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Madyoningrum, A. W. (2019). Pengaruh *Firm Size, Leverage* dan *Profitabilitas* terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1).
- Martini, N. S., & Yulistia, D. .2019. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Kebijakan Deviden pada PerusahaanManufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 8(1), 66-81
- Nuraini, S., Sudiyatno, B., & 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., & 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.
- Pradnyavita, K. I., & Suryanawa, I. K. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan, Arus Kas Bebas, Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(1), 238-250.
- Putri, D. M., & Marlius, D. (2020). Analisis Rasio Profitabilitas Pada Pt. Bank Perkreditan Rakyat Lugas Dana Mandiri Padang.
- Prastya, A. H. (2019). Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Profitabilitas*, *Likuiditas* Dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017) (*Bachelor's thesis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Uin Jakarta*).
- Putri, A. W. (2022). Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderatin: Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Deviden (Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di BEI 2016-2020) (*Doctoral dissertation, Universitas Putra Indonesia YPTK*).
- Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., & Masrurroh, A. (2019). Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai pemoderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 9(3), 1-17.
- Ramadyana, M. (2024). Pengaruh *Profitabilitas*, *Free Cash Flow*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2020-2022 (*Doctoral dissertation, Universitas Islam Indonesia*).
- Rismanty, V. A. (2022). Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020). *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 5(3), 262-275.
- Rahmayanti, M. A., & Indahwati, M. 2020. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa EfekIndonesia. *Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Bisnis*, 4(2), 158-169.
- Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. 2024. Buku Pedoman Penulisan Skripsi Progam Strata Satu (S1). Surabaya.
- Sari, D. M., & Wulandari, P. P. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Tema*, 22(1), 1-18.
- Zulkifli, Z., & Latifah, L. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*, 8(1), 17-27.