

Analisis Dampak Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, ROA, dan FCF Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Sektor Financials di BEI Periode 2019-2022)

Aurelia Arini Arthatami¹, Ratna Herawati², Entot Suhartono³, Melati Oktafiyani⁴

¹Universitas Dian Nuswantoro

Jl. Imam Bonjol No. 207, Pendrikan Kidul, Semarang, Indonesia, aureliaarini10@gmail.com

²Universitas Dian Nuswantoro

Jl. Imam Bonjol No. 207, Pendrikan Kidul, Semarang, Indonesia, rathna.hiera@dsn.dinus.ac.id

³Universitas Dian Nuswantoro

Jl. Imam Bonjol No. 207, Pendrikan Kidul, Semarang, Indonesia, entot.suhartono@dsn.dinus.ac.id

⁴Universitas Dian Nuswantoro

Jl. Imam Bonjol No. 207, Pendrikan Kidul, Semarang, Indonesia, melati.oktafiyani@dsn.dinus.ac.id

ARTICLE INFO

Article history:

Received 26 January 2024

Received in revised form 05 February 2024

Accepted 10 March 2024

Available online 31 Mei 2024

ABSTRACT

Proving the examine of Leverage, Company Growth, Return On Assets, and Free Cash Flow towards Dividend Policy is the aim of this analysis. The sample of this research uses financials business entities on the Bursa Efek Indonesia (BEI) for the 2019-2022 period which covers all criteria. The procedure practiced is the purposive sampling method. The data testing method practiced multiple linear regression analysis. From the data test reactions carried out, it reveals that company growth and ROA has a significant impact on dividend policy. However, leverage and free cash flow don't have a significant impact on dividend policy.

Keywords: *dividend policy, leverage, company growth, return on assets, free cash flow*

Abstrak

Membuktikan dampak *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, *Return On Asset*, dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen merupakan tujuan analisis ini diteliti. Sampel dari penelitian ini memakai entitas bisnis sektor financials di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022 yang mencakup seluruh kriteria. Metode yang dipakai ialah metode purposive sampling. Metode pengujian data memakai analisis regresi linier multipel. Dari reaksi uji data yang dilakukan, memperlihatkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan ROA memiliki dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi *leverage* serta *free cash flow* tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen

Kata Kunci: *kebijakan dividen, leverage, pertumbuhan perusahaan, return on asset, free cash flow.*

1. PENDAHULUAN

Setiap entitas bisnis tentunya mempunyai tujuan utamanya dalam mendirikan usaha yaitu untuk memperoleh laba atau keuntungan dengan tingkat yang setinggi mungkin. Laba yang diperoleh perusahaan tentunya didapatkan dari kegiatan operasional perusahaan. Namun, untuk bisa bertahan hidup (*going concern*), perusahaan membutuhkan bantuan keuangan berupa pendanaan untuk menjalankan kegiatan tersebut. Maka dari itu, perusahaan membutuhkan strategi, salah satunya adalah mencari pendanaan eksternal. Pendanaan eksternal yang dimaksud seperti pinjaman dari kreditor atau penjualan saham. Investor

eksternal akan mengharapkan imbalan balik dari perusahaan yaitu berupa pengembalian yang tinggi dalam bentuk dividen. Namun, karena adanya konflik kepentingan antara investor dengan manajemen perusahaan, pembagian dividen ini terkadang dapat menimbulkan masalah dalam perusahaan. Manajemen perusahaan harus mengambil peran dalam memutuskan laba yang diperoleh akan dialokasikan untuk apa saja. [21]

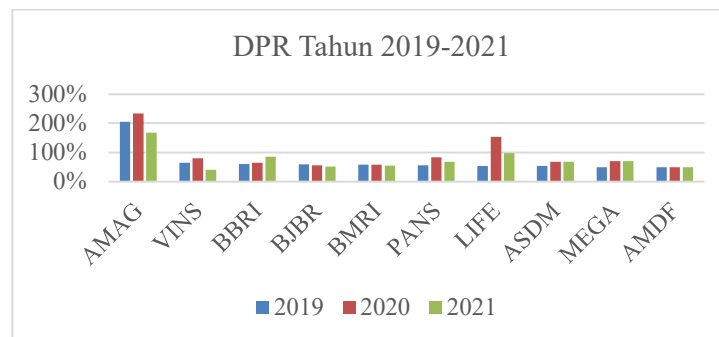
Kebijakan dividen dan ketentuan pendanaan adalah hal yang saling berkaitan erat. Keputusan yang dimaksud dalam kebijakan dividen ialah alternatif untuk menilai apakah keuntungan yang didapat akan dialokasikan untuk *shareholder* menjadi dividen atau akan disimpan oleh entitas bisnis untuk *retained earnings*, yang akan dimanfaatkan untuk berinvestasi di periode mendatang. *Going concern* atau keberlangsungan hidup perusahaan harus diperhitungkan dalam memutuskan kebijakan dividen sehingga keuntungan bukan digunakan hanya untuk membayar dividen saja, namun juga dipisahkan untuk membayar hutang ataupun berinvestasi. [20]

Pembagian dividen menjadi salah satu harapan yang dinantikan oleh pelaku pasar, karena dianggap sebagai keuntungan tambahan selain keuntungan modal. Bahkan sebagian besar investor akan menunggu saham-saham tertentu dengan harapan saham-saham tersebut dapat memberi keuntungan atas laba yang diperoleh perusahaan [13]. Jika membicarakan soal rasio tersebut, maka emiten-emiten *sektor financials* berikut inilah yang terbukti melakukan pembayaran dividen dengan rasio pembagian dividen terbesar dalam 3 tahun terakhir:

Tabel 1 *Divident Payout Ratio Sektor Financials Terbesar Tahun 2019-2021*

Kode	2019	2020	2021
AMAG	205%	233%	167%
VINS	64%	80%	40%
BBRI	60%	65%	86%
BJBR	59%	56%	52%
BMRI	58%	58%	55%
PANS	56%	83%	68%
LIFE	54%	154%	97%
ASDM	54%	68%	68%
MEGA	50%	70%	70%
ADMF	50%	50%	50%

Sumber: Diolah peneliti



Gambar 1 Grafik DPR Terbesar Sektor Financials Tahun 2019-2021

Sumber: Diolah peneliti

Seperti yang ditampilkan di tabel 1 dan gambar 1, ada beberapa perusahaan yang memiliki DPR dengan rasio yang tinggi melebihi 100% seperti Asuransi Multi Artha Guna Tbk dan MSIG Life Insurance Indonesia. Ada juga perusahaan yang memiliki DPR yang meningkat yaitu Bank Rakyat Indonesia (Persero)

Tbk. Namun, ada emiten yang memiliki DPR yang menurun seperti Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk. Lalu ada juga emiten yang memiliki DPR yang sama yaitu Adira Dinamika Multi Finance Tbk. Perbedaan perusahaan dalam menentukan keputusan atau kebijakan berapa rasio dividen yang akan dibagikan kepada investor inilah yang menjadi landasan peneliti ingin melakukan analisis ini.

Penelitian terdahulu banyak yang sudah menguji tentang variabel apa saja yang bisa berdampak pada Kebijakan Dividen, meliputi *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, *Return On Asset*, dan *Free Cash Flow*. Namun, masih ditemukan perbedaan hasil penelitian (*research gap*).

Menurut Ginting (2018), *leverage* adalah keputusan yang menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam melakukan pembiayaan lewat hutang. *Debt to equity ratio* ialah faktor yang sering dijadikan patokan dalam menghitung jumlah kewajiban (Ginting, 2018). Peneliti Prastya & Jalil (2020); Al-Fasfus (2020) mendapatkan hasil bahwa *leverage* mempunyai dampak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, Gunawan & Harjanto (2019); Ginting (2018) mendapatkan temuan bahwa *leverage* tidak mempunyai dampak terhadap kebijakan dividen. Sementara, Mangundap et al., (2018) mendapatkan temuan bahwa *leverage* mempunyai dampak signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, Ratnasari & Purnawati (2019) menemukan bahwa *leverage* mempunyai dampak tak signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Gunawan & Harjanto, (2019), pertumbuhan perusahaan atau *company growth* ialah keadaan yang sungguh diantisipasi dari pihak internal dan pihak eksternal. Alasannya, karena efek positifnya terhadap bisnis dan pemangku kepentingan seperti para kreditur, investor, dan para *shareholder*. Peneliti Nai (2022) mendapatkan temuan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki dampak signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, Ratnasari & Purnawati (2019) mendapatkan temuan bahwa pertumbuhan perusahaan punya dampak negatif terhadap kebijakan dividen. Lalu peneliti, Gunawan & Harjanto, (2019) justru mendapatkan temuan bahwa pertumbuhan perusahaan tak memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Mengikuti Sejati et al., (2020), rasio profitabilitas bisa dihitung dengan beberapa cara, antara lain menggunakan *Return On Asset* (ROA). Peneliti Ginting (2018) mendapatkan temuan bahwa (ROA) mempunyai dampak signifikan dan positif kebijakan dividen. Namun, Tumiwa & Mamuya (2019) mendapatkan temuan bahwa (ROA) mempunyai dampak signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Sementara, Hantono et al., (2019) malah mendapatkan temuan bahwa (ROA) tidak mempunyai dampak terhadap kebijakan dividen.

Menurut Prastya & Jalil, (2020), *free cash flow* ialah kas berlebih yang dipunyai emiten untuk dibagikan kepada kreditor atau *shareholder*. Peneliti Sidharta & Nariman (2021); Hantono et al., (2019) mendapatkan temuan bahwa *free cash flow* memiliki dampak signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Namun, Mangundap et al., (2018) mendapatkan temuan bahwa *free cash flow* tidak mempunyai dampak signifikan serta positif terhadap kebijakan dividen. Sementara, Prastya & Jalil (2020) malah mendapatkan temuan bahwa *free cash flow* tak mempunyai dampak terhadap kebijakan dividen.

Dari pembahasan tertera, jadi penelitian ini bertujuan

- a. Membuktikan dampak *leverage* terhadap kebijakan dividen.
- b. Membuktikan dampak pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.
- c. Membuktikan dampak *return on asset* terhadap kebijakan dividen.
- d. Membuktikan dampak *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Analisis disini juga bermanfaat untuk beberapa pihak yaitu untuk akademis dan para praktisi. Manfaat bagi akademis adalah sebagai sumber referensi bagi para akademisi maupun mahasiswa yang berminat untuk mempelajari lebih dalam tentang dampak *leverage*, pertumbuhan perusahaan, *return on asset*, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Kegunaan lainnya adalah pihak praktisi, jika investor ingin berinvestasi, praktisi dapat membantu mereka dalam menunjukkan dividen yang dibayarkan suatu perusahaan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Agensi

Mengikuti Ghazali (2020) yang mengambil penjelasan dari Jensen & Meckling (1976), teori agensi yakni relasi perjanjian yang saling berkaitan antara anggota sebuah organisasi atau entitas bisnis. Bentuk yang sering digunakan berpusat pada pemegang saham (prinsipal) dan manajemen perusahaan (agen) yang saling berinteraksi. Kesenjangan informasi sering terjadi dalam interaksi keduanya. Alasannya adalah karena beberapa pihak prinsipal memiliki akses informasi yang kurang daripada pihak lain (agen), sehingga keduanya berada dalam situasi tersebut. [20]

Ada maksud lain yang membuat agen menyembunyikan atau menahan informasi yang tidak dimiliki prinsipal yaitu adanya dugaan mengenai individu yang memiliki kepentingan pribadi dan menyebabkan terjadinya kesenjangan informasi. Dari sisi manajer sendiri, menginginkan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan lebih banyak dialihkan untuk laba ditahan. Laba ditahan tersebut kemudian dimanfaatkan untuk melunasi hutang dan mengembangkan bisnis. Namun, disisi pemegang saham sendiri, menginginkan hal lain yaitu mengharapkan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan lebih banyak dialihkan untuk membayar dividen. [21]

2.2. Teori Sinyal

Menurut (Ghozali, 2020) yang mengambil penjelasan dari Spence (1973), teori sinyal memaparkan reaksi antara dua golongan saat mereka mendapatkan perbedaan informasi. Teori sinyal juga memaparkan bahwa, manajemen perusahaan memiliki kewajiban dalam membagikan informasi tentang keadaan perusahaan kepada pemilik dengan mengirimkan sinyal. Teori sinyal menerangkan dasar perusahaan termotivasi dalam membagikan informasi laporan keuangan pada pihak di luar perusahaan. Alasannya adalah karena adanya kesenjangan informasi antara perusahaan dan pihak eksternal (khususnya kreditor dan investor) yang kurang mengetahui mengenai keadaan perusahaan dan peluangnya dibandingkan pihak eksternal. [20]

Dari teori ini, investor dapat menilai baik atau buruknya suatu perusahaan. Ada 2 jenis sinyal yang didapat yaitu sinyal positif dan sinyal negatif. Sinyal positif adalah informasi baik yang ditangkap oleh investor mengenai prediksi perusahaan di masa mendatang, sedangkan sinyal buruk adalah sebaliknya. Contoh dari sinyal yang positif adalah adanya pengumuman bahwa perusahaan akan meningkatkan dividen per saham. Hal tersebut dianggap sinyal yang baik karena artinya arus kas periode berikutnya bakal cukup besar dalam mengatur tingkat dividen yang tinggi. [6]

2.3. Kebijakan Dividen

Komponen yang tak bisa dipisahkan dalam ketentuan pendanaan adalah kebijakan dividen. Hal utama dalam kebijakan dividen yaitu menetapkan batasan berapa banyak keuntungan perusahaan yang dapat dialokasikan sebagai dividen dan berapa banyak yang dapat disisihkan oleh emiten sebagai penambahan saldo laba perusahaan. Namun, jumlah keuntungan yang dibagikan kepada *shareholder* akan berkurang seiring dengan meningkatnya laba ditahan. [23]

Dividend Payout Ratio atau rasio pembagian dividen sebagaimana didefinisikan oleh Van Horne & Wachowicz (2013) merupakan persentase dari laba neto dibagi dividen yang akan dibagikan untuk *shareholder*. Dividen yang digunakan dalam pembagian dividen adalah dividen kas atau dividen tunai. [23]

2.4. Leverage

Dalam mendanai usahanya, entitas bisnis mempunyai beberapa sumber dana. Sumber dana tersebut bisa didapatkan dari modal sendiri atau pinjaman. Dalam hal ini, *leverage* adalah seberapa besar sebuah entitas bisnis menggunakan pendanaan melalui hutang, artinya jumlah besarnya utang yang dipakai entitas bisnis untuk mendanai aktivitas operasionalnya jika dibandingkan dengan memakai modal sendiri. *Leverage* diwakili *debt to equity ratio* dan diukur dalam pembagian total liabilitas perusahaan dengan total modal. [12]

2.5. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan merupakan gambaran mengenai kapabilitas entitas bisnis dalam menjaga posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian serta industrinya [12]. Laba dari pendapatan entitas bisnis bisa menjadi nilai yang dapat menunjukkan pertumbuhan. Sinyal positif bisa diperlihatkan oleh entitas bisnis yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi. [8]

Perannya dalam memberikan pengaruh positif untuk entitas bisnis dan pemangku kepentingan perusahaan, antara lain kreditor, *shareholder*, dan investor, maka pertumbuhan perusahaan adalah hal yang benar-benar dinantikan oleh pihak internal dan eksternal entitas bisnis [10]. Pertumbuhan perusahaan diukur dalam perbandingan *net profit* tahun berjalan dikurangi *net profit* tahun sebelumnya dibagi *net profit* tahun sebelumnya [12]. mendanai usahanya, entitas bisnis mempunyai beberapa sumber dana. Sumber dana tersebut bisa didapatkan dari modal sendiri atau pinjaman. Dalam hal ini, *leverage* adalah seberapa besar sebuah entitas bisnis menggunakan pendanaan melalui hutang, artinya jumlah besarnya utang yang dipakai entitas bisnis untuk mendanai aktivitas operasionalnya jika dibandingkan dengan memakai modal sendiri. *Leverage* diwakili *debt to equity ratio* dan diukur dalam pembagian total liabilitas perusahaan dengan total modal. [12]

2.6. Return On Asset

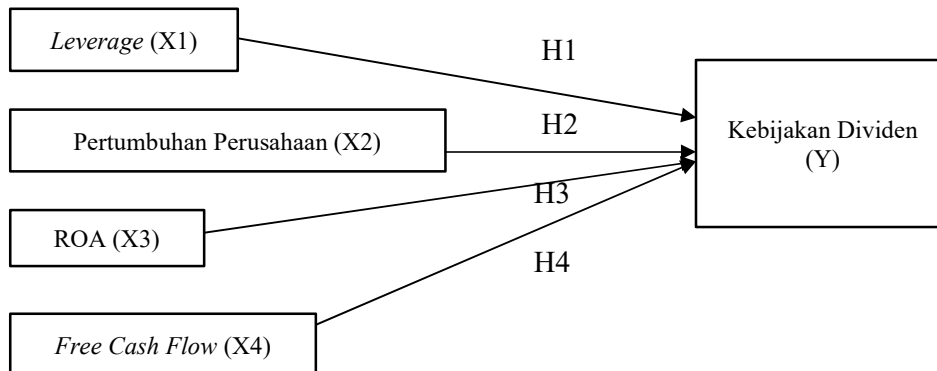
Profitabilitas ialah hasil akhir dari keputusan dan kebijakan tertentu yang diambil perusahaan [3]. Untuk menunjukkan bahwa perusahaan berhasil membukukan keuntungan, manajemen akan memberikan sinyal berupa pembagian dividen. Sinyal tersebut memberi kesimpulan bahwa laba mempengaruhi kapabilitas entitas bisnis untuk membayar dividen. Agar perusahaan dapat membayar dividen, maka profitabilitas adalah sesuatu hal yang mutlak diperlukan perusahaan. Rasio profitabilitas akan memperlihatkan koalisi dampak dari likuiditas, utang, dan manajemen aset pada hasil operasi [3].

Salah satu perwakilan dari rasio profitabilitas ialah *Return on Asset* yang berguna dalam melihat kapabilitas tingkat pengembalian total aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Menurut F. Brigham & F. Houston (2006) ROA dapat dilihat dalam pembagian laba bersih setelah pajak dengan total aset.

2.7. Free Cash Flow

Free cash flow ialah arus kas yang betul-betul ada yang dialokasikan teruntuk semua pemodal (pemilik hutang dan *shareholder*) sesuai perusahaan menginvestasikan semua dananya. Seperti produk-produk terbaru, aset tetap, dan modal kerja yang diinginkan dalam menjaga operasional yang masih dijalankan entitas bisnis [3]. Oleh karena itu, manajer dapat melakukan salah satu usaha untuk membentuk perusahaan menjadi lebih bernilai yaitu dengan menambah *free cash flow* mereka. *Free cash flow* bisa ditaksir memakai arus kas operasi dikurangi belanja modal. [9]

2.8. Model Penelitian



Gambar 2. Model Penelitian

3. METODOLOGI PENELITIAN

Bentuk analisis ini ialah analisis kuantitatif, karena data yang dipakai berbentuk angka yang mengindikasikan “jumlah” atau “besaran” dan menggunakan skala pengukuran rasio dan interval. Data sekunder dipakai untuk sumber data, karena data berasal dari data yang telah diproses oleh pihak lain seperti laporan keuangan. Analisis ini bertujuan menunjukkan dampak variabel bebas terhadap variabel terikat [2]. Informasi data yang digunakan didapatkan dari *website* resmi idx pada entitas bisnis sektor *financials* periode 2019-2022.

Sampel yaitu perwakilan dari populasi yang dipakai untuk dianalisis dan diambil kesimpulan terhadap sampel dari populasi [2]. Metode *purposive sampling* ialah teknik pemilihan sampel yang akan dipakai. Standar sampel yang dipakai dalam analisis ini adalah

- Entitas bisnis sektor *financials* yang membagikan laporan tahunan komprehensif periode pelaporan tahunan yang berakhir pada akhir tahun yaitu bulan Desember 2019-2022.
- Daftar laporan perusahaan *financials* yang membagikan dividen tunai atau kas secara terus menerus selama 2019-2022.

Menurut standar sampel yang ditentukan, dari 105 entitas bisnis *financials* yang menjadi populasi, ada 25 entitas bisnis yang memenuhi standar. Analisis periode pengamatan dilakukan selama 4 tahun, maka ada 100 data penelitian yang dipakai dalam analisis ini.

Tabel 2 Standar Pemilihan Sampel

No.	Standar Sampel	Jumlah
	Jumlah entitas bisnis financials terdaftar di BEI periode 2019-2022	105
	Dikurangi:	
1	Entitas bisnis sektor <i>financials</i> yang tidak membagikan laporan tahunan komprehensif periode pelaporan tahunan yang berakhir pada akhir tahun yaitu bulan Desember 2019-2022	(3)
2	Perusahaan <i>financials</i> yang tidak membagikan dividen tunai atau kas secara terus menerus selama 2019-2022.	(77)
Total sampel analisis		25
Total data penelitian = 25 entitas bisnis x 4 tahun periode penelitian		100

Tabel 3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Rumus	Skala Ukur
Kebijakan Dividen (Y)	Keputusan emiten mengalokasikan keuntungan kepada <i>shareholder</i> atau disimpan sebagai laba ditahan.	$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$ <p>Sumber : (Van Horne & Wachowicz, 2013)</p>	Rasio
<i>Leverage</i> (X1)	Besarnya sebuah entitas bisnis menggunakan pendanaan melalui hutang.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$ <p>Sumber : (Kasmir, 2019)</p>	Rasio
Pertumbuhan Perusahaan (X2)	Salah satu indikator dalam menilai keadaan perusahaan pada masa depan.	$CG = \frac{(\text{Net Profit } t) - (\text{Net Profit } t - 1)}{\text{Net Profit } t - 1}$ <p>Sumber : (Kasmir, 2019)</p>	Rasio
ROA (X3)	Rasio profitabilitas digunakan untuk melihat kapabilitas aktiva entitas bisnis dalam memperoleh laba neto.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$ <p>Sumber : (Kasmir, 2019)</p>	Rasio
<i>Free Cash Flow</i> (X4)	Arus kas sisa perusahaan sesudah melunasi keperluan investasi untuk dialokasikan kepada pemodal.	$FCF = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}$ <p>Sumber : (Guinan, 2010)</p>	Rasio

Teknik statistik yang dikenal sebagai regresi linier multipel disebut juga regresi linier berganda, dipakai dalam menilai dampak antara beberapa variabel bebas pada sebuah variabel terikat [2]. Namun, peneliti terlebih dahulu mengerjakan statistik deskriptif dan uji asumsi klasik, seperti uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Lalu juga mengerjakan uji hipotesis dengan melihat hasil pada Koefisien Determinasi bagian nilai *Adjusted R square* serta tabel Uji t (*coefficient*). Menurut Fauzi et al., (2019), variabel bebas ialah istilah yang dipakai dalam menggambarkan variabel yang

memiliki dampak pada variabel lain dan dilambangkan dengan huruf X. Sedangkan variabel terikat ialah istilah yang dipakai dalam menggambarkan variabel yang terdampak variabel lain dan dilambangkan dengan huruf Y.

Regresi Linier Multipel/Berganda

Pengaruh variabel bebas yang meliputi *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, *Return on Asset*, dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen sebagai variabel terikat, diuji dengan memakai analisis regresi linier multipel. Regresi tersebut bisa dihitung dengan rumus:

$$DPR = a + b_1 L + b_2 CG + b_3 ROA + b_4 FCF + e$$

Informasi Lain :

DPR	= Kebijakan Dividen
a	= Konstanta
b1 – b4	= Koefisien Regresi
L	= <i>Leverage</i>
PP	= Pertumbuhan Perusahaan
ROA	= <i>Return On Asset</i>
FCF	= <i>Free Cash Flow</i>
e	= Kesalahan Residual (<i>error</i>)

Statistik Deskriptif

Membagikan deskripsi suatu data yang diperhatikan dari standar deviasi, varian, nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum, *range* adalah statistik deskriptif. [4]

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji ini dijalankan dengan maksud memeriksa apakah variabel pengganggu/residual di model regresi punya distribusi normal. Ada 2 metode untuk memeriksa distribusi normal atau tidaknya variabel residual ialah dengan memakai uji Kolmogorov-Smirnov dan analisis grafik. Jika hasil nilai Kolmogorov-Smirnov ≥ 0.05 , maka data berdistribusi secara normal. Sebaliknya, jika data dengan nilai Kolmogorov-Smirnov < 0.05 , maka data tidak berdistribusi secara normal. [4]

Uji Multikolinearitas

Uji ini memiliki tujuan untuk memeriksa apakah ada hubungan antar variabel bebas di model regresi. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel bebas tidak ortogonal. Model regresi yang baik tidak akan menemukan korelasi antar variabel bebas. Nilai VIF dan *Tolerance* menjadi patokan untuk melihat ada tidaknya kaitan antar variabel bebas. Nilai *cutoff* yang banyak diterapkan dalam memperlihatkan adanya multikolinearitas ialah nilai VIF ≥ 10 dan *Tolerance* ≤ 0.10 . [4]

Uji Autokorelasi

Uji ini dijalankan dengan maksud memeriksa apakah ada hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode berjalan dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya di model regresi. Jika model regresi bebas dari autokorelasi, maka dianggap model regresi tersebut baik. Uji Durbin-Watson menjadi salah satu metode mengecek ada tidaknya autokorelasi. Ada tiga kategori dalam menilai autokorelasi. Kategori pertama adalah nilai DW < -2 yang artinya ada autokorelasi positif, kategori kedua adalah nilai $-2 < DW < +2$ yang artinya tidak ada autokorelasi, dan kategori ketiga adalah nilai DW $> +2$ yang artinya ada autokorelasi negatif. [19]

Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dijalankan dengan maksud memeriksa apakah ada ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain di model regresi. Jika model regresi bebas heteroskedastisitas, maka dianggap model yang baik. Ada sejumlah upaya dalam memeriksa ada tidaknya heteroskedastisitas. Upaya pertama ialah dengan mengamati grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat ialah ZPRED dengan residualnya SRESID. Upaya lain ialah dengan mengamati uji glejser untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel bebas. [4]

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi

Analisis Dampak Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, ROA Dan FCF Terhadap Kebijakan Dividen (Aurelia Arini Arthatami, et al)

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan seberapa baik model regresi bisa memaparkan variasi variabel terikat. Nilai R^2 yang besar memiliki maksud bahwa kapabilitas variasi variabel bebas dalam memaparkan variasi variabel terikat tidak terbatas. Nilai yang menuju angka 1 memiliki arti variasi variabel bebas hampir bisa memaparkan seluruh data yang dibutuhkan guna menduga variasi variabel terikat. [4]

Uji Statistik F

Uji ini memeriksa hipotesis bersama bahwa b_1, b_2, b_k secara bersama-sama sama dengan nol. Lalu menjelaskan apakah seluruh variabel bebas yang ada di model regresi punya dampak secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Untuk memeriksa dugaan ini, dipakai statistik F dengan standar pengambilan keputusan dengan *quick look*. *Quick look* adalah jika nilai $F > 4$, maka H_0 bisa ditolak pada derajat kepercayaan 5%. Sebaliknya berarti, menerima hipotesis lain, yang mengatakan bahwa semua variabel bebas secara bersama-sama serta signifikan berdampak pada variabel terikat. [4]

Uji Statistik t

Uji ini menjelaskan seberapa jauh dampak satu variabel bebas secara masing-masing menjelaskan variasi variabel terikat. Hipotesis nol yang akan diperiksa ialah suatu patokan (b_k) sama dengan nol yang maksudnya apakah suatu variabel bebas bukanlah penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat. Hipotesis lainnya (H_A) patokan suatu variabel tidak sama dengan nol yang maksudnya variabel itu ialah penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat. Sistem dalam mengerjakan uji t ialah dengan *quick look*. *Quick look* adalah jika jumlah *degree of freedom* (df) ialah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan 5%, maka $H_0 : b_k = 0$ bisa ditolak, jika nilai $t > 2$. Sebaliknya berarti, menerima hipotesis lain yang mengatakan bahwa suatu variabel bebas secara masing-masing berdampak pada variabel terikat. [4]

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Berikut hasil statistik deskriptif dari *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ROA, *free cash flow* serta kebijakan dividen:

Tabel 4 Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N Statistic	Range Statistic	Minimum Statistic	Maximum Statistic	Mean		Std. Deviation Statistic
					Statistic	Std. Error	
DER	100	10.65	.07	10.72	3.2744	.25981	2.59809
CG	100	5.31	-.79	4.52	.2924	.08975	.89754
ROA	100	.39	.00	.39	.0394	.00541	.05408
FCF	100	143449954 000000	-23401327000000	12004862 7000000	794542802 6707.82	23792895 27733.97 8	2379289527 7339.780
DPR	100	2.31	.02	2.33	.5016	.03627	.36267
Valid N (listwise)	100						

Sumber : SPSS 25, diolah peneliti 2023

Atas hasil uji pada tabel 5, variabel kebijakan dividen yang diwakilkan *Dividen Payout Ratio (DPR)* mempunyai nilai minimum yaitu 0,02 (PT Saratoga Investama Sedaya Tbk., 2019) dan nilai maksimum yaitu 2,33 (PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk., 2020), sedangkan *range* antara nilai minimum dan maksimum yaitu 2,31. Dari semua sampel yang dikumpulkan, nilai *mean* variabel *DPR* yaitu 0,5016. Maka bisa disimpulkan bahwa persentase besarnya laba yang dialokasikan untuk dividen kas atau tunai ialah sebesar 0,5016 dengan nilai standar deviasi 0,36267.

Variabel *leverage* yang diwakilkan *Debt to Equity Ratio (DER)* mempunyai nilai minimum yaitu 0,07 (PT Saratoga Investama Sedaya Tbk., 2022) juga nilai maksimum yaitu 10,72 (PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk., 2022), sedangkan *range* antara nilai minimum dan maksimum yaitu

10,65. Dari semua sampel yang dikumpulkan, rata-rata variabel *leverage* yaitu 3,2744. Maka dapat disimpulkan bahwa rasio total hutang terhadap total ekuitas yang dimiliki oleh emiten ialah sebesar 3,2744 dengan nilai standar deviasi 2,59809.

Variabel pertumbuhan perusahaan yang diwakilkan *Company Growth profit (CG)* memiliki nilai minimum yaitu -0,79 (PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk., 2020) serta nilai maksimum yaitu 4,52 (PT Victoria Insurance Tbk., 2019), sedangkan *range* antara nilai minimum dan maksimum yaitu 5,31. Dari semua sampel yang dikumpulkan, nilai *mean* variabel pertumbuhan perusahaan yaitu 0,2924. Maka dapat disimpulkan bahwa perbandingan total pendapatan tahun berjalan dan total pendapatan tahun sebelumnya dibagi total pendapatan tahun sebelumnya yang dimiliki oleh emiten yaitu 0,2924 dengan nilai standar deviasi 0,89754.

Variabel *Return on Asset (ROA)* ialah perwakilan dari profitabilitas memiliki nilai minimum yaitu 0,00 (PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk., 2020) juga nilai maksimum yaitu 0,39 (PT Saratoga Investama Sedaya Tbk., 2022), sedangkan *range* antara nilai minimum dan maksimum yaitu 0,39. Dari semua sampel yang dikumpulkan, rata-rata variabel *Return on Asset* yaitu 0,0394. Jadi, bisa disimpulkan bahwa perbandingan total laba bersih setelah pajak dan total aset yang dimiliki oleh emiten yaitu 0,03964 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,05408.

Variabel *Free Cash Flow (FCF)* punya nilai minimum yaitu -23.401.327.000.000 (PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk., 2019) dan nilai maksimum yaitu 120.048.627.000.000 (PT Bank Central Asia Tbk., 2021), sedangkan *range* antara nilai minimum dan maksimum yaitu 143.449.954.000.000. Dari semua sampel yang diambil, rata-rata variabel *Free Cash Flow* yaitu 7.945.428.026.707,82. Jadi, bisa disimpulkan bahwa arus kas operasi dikurangi investasi bersih pada modal operasi yang dimiliki oleh perusahaan yaitu 7.945.428.026.707,82 dengan nilai standar deviasi sebesar 23.792.895.277.339,780.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji ini dikerjakan sebelum mengerjakan uji analisis regresi, yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, serta heteroskedastisitas. Setelah di proses olah data, ternyata telah diperlihatkan bahwa semua variabel data penelitian tidak berdistribusi secara normal. Maka dari itu, peneliti menerapkan transformasi data ke bentuk LN (Logaritma Natural) pada variabel dependen (DPR). Di bawah ini hasil uji asumsi klasik setelah dilakukan transformasi:

Tabel 5 Hasil Uji Asumsi Klasik (Setelah Transformasi)

Variabel	Collienarity Statisticks		Uji Glejser		Durbin Watson
	Tolerance	VIF	t	Sig	
DER	0.753	1.329	-1.690	0.094	0.826
CG	0.846	1.182	-0.051	0.960	
ROA	0.714	1.401	-0.882	0.380	
FCF	0.903	1.108	-0.580	0.563	
Asymp. Sig. (2-tailed) Kolmogorov-Smirnov					0.093

Sumber : SPSS 25, diolah peneliti 2023

Dari tabel tersebut, dapat diakui bahwa semua variabel berdistribusi secara normal. Landasannya adalah nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov yang memperlihatkan nilai sebesar 0,093 > 0,05. Diperlihatkan juga bahwa semua variabel bebas yaitu *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ROA, dan *free cash flow* memiliki nilai *Tolerance* > 0,10 serta nilai VIF < 10. Maksudnya, multikolinearitas tidak ada di model regresi. Kemudian nilai Durbin-Watson (DW) ditunjukkan yaitu 0.826, yang terletak di -2 < DW < +2, yang artinya tidak ada autokorelasi. Jadi kesimpulannya adalah model regresi bebas autokorelasi. Lalu, ditunjukkan nilai signifikansi setiap variabel bebas > 0,05. Jadi kesimpulannya model regresi terbebas dari heteroskedastisitas.

4.3 Uji Hipotesis dan Analisis Regresi

Langkah selanjutnya ialah melakukan uji untuk menilai Goodness of Fit untuk model regresi. Berikut hasil uji koefisien determinasi, uji statistik F, serta uji statistik t:

Tabel 6 Hasil Hipotesis dan Analisis Regresi

Variabel	Unstandardized Coefficients (B)	Sig.	Keterangan	Hipotesis
<i>Analisis Dampak Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, ROA Dan FCF Terhadap Kebijakan Dividen (Aurelia Arini Arthatami, et al)</i>				

(Constant)	-0.474	0.000		
DER	-0.035	0.186	Tidak Signifikan	H1 : Ditolak
CG	0.175	0.016	Signifikan	H2 : Diterima
ROA	-9.650	0.000	Sigfinikan	H3 : Diterima
FCF	4.519E-16	0.863	Tidak Signifikan	H4 : Ditolak
Adjusted R Square		0.359		
Sig. F		0.000		

Sumber : SPSS 25, diolah peneliti 2023

Dari tabel 7, dimulai dengan uji koefisien determinasi, variabel bebas yang digunakan pada analisis ini berjumlah 4, oleh sebab itu nilai yang akan digunakan untuk uji ini ialah nilai *adjusted r square*. Berdasarkan nilai *adjusted r square* sebesar 0,359, dimaksudkan bahwa semua variabel bebas yaitu *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ROA, dan *free cash flow* dapat menjelaskan variabel terikat yaitu kebijakan dividen sebesar 35,9%, sedangkan selisihnya sebesar 64,1% diterangkan oleh variabel lain diluar model regresi analisis ini. Kemudian, ditunjukkan nilai signifikansi $F < 0,05$. Jadi, kesimpulannya bahwa semua variabel bebas yaitu *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ROA, dan *free cash flow* secara bersama-sama memiliki dampak terhadap variabel terikat. Dasarnya dari nilai signifikansi $< 0,05$.

Kemudian dari tabel 7, didapatkan hasil persamaan model regresi untuk analisis yang dilakukan ialah:

$$DPR = -0,474 - 0,035 \text{ Leverage} + 0,175 \text{ Pertumbuhan Perusahaan} - 9,650 \text{ ROA} + 4.51947064310276E-16 \text{ FCF} + e$$

Keterangan dari persamaan matematis tersebut adalah Konstanta = -0,474, dapat diartikan jika variabel bebas dalam model regresi bernilai 0, maka variabel terikat bernilai sebesar -0,474.

Hasil uji statistik t, menunjukkan nilai koefisien regresi *Leverage* (b_1) sebesar -0,035, maksudnya bahwa jika *Leverage* meningkat sebesar 1 satuan, maka Kebijakan Dividen akan menurun sebesar 0,035. Dari hasil uji tersebut, ditunjukkan bahwa variabel *leverage* tak berdampak secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Landasannya terlihat dari nilai signifikansi $> 0,05$. Hasil ini sejalan oleh Gunawan & Harjanto (2019) dan Ginting (2018) yang mendapatkan temuan bahwa *leverage* tak mempunyai dampak terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, hasil tersebut tak sama dengan Prastya & Jalil (2020); Mangundap et al., (2018) dan Tumiwa & Mamuaya (2019) yang menampilkan hasil bahwa *leverage* mempunyai dampak signifikan terhadap kebijakan dividen. Diasumsikan emiten yang punya *leverage* tinggi tidak akan membuat manajemen mendahulukan laba untuk membayar hutang daripada untuk membayar dividen. Artinya, *leverage* tidak diperhitungkan manajemen dalam membayar dividen. Maka, kesimpulannya H1 yang mengatakan *leverage* memiliki dampak terhadap kebijakan dividen ditolak.

Hasil uji statistik t, memperlihatkan nilai koefisien regresi Pertumbuhan Perusahaan (b_2) sebesar 0.175, memperlihatkan bahwa jika Pertumbuhan Perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka Kebijakan Dividen akan meningkat sebesar 0,175. Dari hasil uji tersebut, ditunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berdampak secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Landasannya dari nilai signifikansi $< 0,05$. Hasil ini didukung oleh Nai (2022); Wahyuni (2021) dan Purba et al., (2020) yang memperlihatkan temuan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, hasil ini tidak sama dengan Gunawan & Harjanto, (2019) serta Sejati et al., (2020) yang mendapatkan temuan bahwa pertumbuhan perusahaan tak mempunyai dampak signifikan terhadap kebijakan dividen. Diasumsikan perusahaan yang punya tingkat pertumbuhan yang tinggi, bisa menjadi gambaran atau ramalan dalam melihat apakah kedepannya perusahaan akan membagikan dividen dari tingginya pertumbuhan perusahaan. Artinya, pertumbuhan perusahaan berdampak terhadap kebijakan dividen. Maka, kesimpulannya H2 yang mengajukan pertumbuhan perusahaan punya dampak terhadap kebijakan dividen diterima.

Hasil uji statistik t, memperlihatkan nilai koefisien regresi ROA (b_3) sebesar -9,650, menunjukkan bahwa jika ROA meningkat sebesar 1 satuan, maka Kebijakan Dividen akan menurun sebesar -9,650. Dari hasil uji tersebut, ditunjukkan bahwa variabel ROA mempunyai dampak secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Landasannya ialah nilai signifikansi $< 0,05$. Hasil ini didukung oleh Ginting (2018); Prastya & Jalil (2020), Al-Fasfus (2020), dan Tumiwa & Mamuaya (2019) yang memperlihatkan temuan bahwa ROA mempunyai dampak secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, hasil tersebut tak sama dengan Hantono et al., (2019) serta Sejati et al., (2020) yang mendapatkan temuan bahwa (ROA) tak mempunyai dampak terhadap kebijakan dividen. Diasumsikan emiten yang punya profitabilitas yang tinggi condong akan membagikan dividen kepada investor. Hal tersebut searah dengan teori sinyal dari kebijakan dividen. Artinya, kebijakan dividen bergantung pada tingginya *return on asset*. Maka, kesimpulannya H3 yang mengatakan ROA punya dampak terhadap kebijakan dividen diterima.

Hasil uji statistik t, memperlihatkan nilai koefisien regresi *Free Cash Flow* (b_4) sebesar 4.51947064310276E-16, menunjukkan bahwa jika *Leverage* meningkat sebesar 1 satuan, maka Kebijakan Dividen akan meningkat

sebesar 4.51947064310276E-16. Dari hasil uji tersebut, ditunjukkan bahwa variabel *free cash flow* tidak berdampak secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Landasannya dari nilai signifikan $> 0,05$. Hasil tersebut sama dengan Mangundap et al., (2018) serta Prastya & Jalil (2020) yang mendapatkan temuan bahwa *free cash flow* tidak mempunyai dampak terhadap kebijakan dividen. Tetapi, hasil ini tak sama dengan Sidharta & Nariman (2021); Hantono et al., (2019) dan Al-Fasfus (2020) yang memperlihatkan temuan bahwa *free cash flow* memiliki dampak secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Diasumsikan emiten yang mempunyai *free cash flow* tidak menjadi patokan bahwa arus kas perusahaan tersebut akan dibagikan untuk dividen. Artinya, kebijakan dividen tidak bergantung pada besarnya *free cash flow*. Maka, kesimpulannya H4 yang mengatakan *free cash flow* punya dampak terhadap kebijakan dividen ditolak.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Variabel *leverage* serta *free cash flow* tak mempunyai dampak terhadap kebijakan dividen. Sementara variabel pertumbuhan perusahaan dan ROA mempunyai dampak terhadap kebijakan dividen. Alasannya, dikarenakan emiten yang punya pertumbuhan perusahaan yang tinggi kemungkinan akan membagikan dividen yang besar juga. Begitu juga dengan emiten yang memiliki *return on asset* yang tinggi cenderung akan meningkatkan pembagian dividen dibandingkan dengan emiten yang memiliki *return on asset* yang rendah. Oleh sebab itu, para manajemen perusahaan akan terdorong untuk membuat keputusan dalam mengalokasikan laba yang didapat emiten untuk dialokasikan kepada para *shareholder* dalam bentuk dividen tunai.

Dari hasil analisis, peneliti melihat bahwa ternyata ada juga variabel lainnya yang lebih berdampak terhadap kebijakan dividen. Landasannya bisa diperhatikan dari nilai *adjusted r square* sebesar 0,359, yang berarti semua variabel bebas yaitu *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ROA, dan *free cash flow* hanya dapat menjelaskan variabel terikat yaitu kebijakan dividen sebesar 35,9%, sedangkan selisihnya sebesar 64,1% diterangkan oleh variabel lain diluar model regresi analisis ini. Jadi, diharapkan analisis berikutnya bisa menambahkan variabel bebas lainnya seperti ukuran perusahaan, rasio keuangan, atau variabel lainnya dan menambah periode penelitian.

Diharapkan juga penelitian selanjutnya bisa memakai sampel dari perusahaan sektor lainnya, seperti sektor energi, kesehatan, transportasi dan logistik. Tentunya setiap sektor mempunyai ciri khas dalam mendeskripsikan laporan keuangannya. Hal tersebut akan memberikan pengaruh yang berbeda pada hasil analisis.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Al-Fasfus, F. S. (2020). Impact of free cash flows on dividend pay-out in jordanian banks. In *Asian Economic and Financial Review* (Vol. 10, Issue 5, pp. 547–558). Asian Economic and Social Society. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2020.105.547.558>
- [2] Fauzi, F., Dencik, A. B., & Asiati, D. I. (2019). *Metodologi Penelitian untuk Manajemen dan Akuntansi: Aplikasi SPSS dan EViews untuk Teknik Analisis Data* (E. S. Suharsi & Y. Setyaningsih, Eds.; 1st ed.). Salemba Empat.
- [3] F. Brigham, E., & F. Houston, J. (2006a). *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)* (N. Setyaningsih, Ed.; 10th ed., Vol. 1). Salemba Empat.
- [4] Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [5] Ghozali, I. (2020). *25 Teori Besar Ilmu Manajemen, Akuntansi, dan Bisnis (Untuk Landasan Teori Skripsi, Tesis dan Disertasi)*. Yoga Pratama.
- [6] Ginanjar, P. W., & Mildawati, T. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(10), 1–17.
- [7] Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *JWEM STIE MIKROSKIL*, 8, 195–204.
- [8] Goldwin, T. H., & Handayani, S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Besaran Perusahaan, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 11(2), 1–15.
- [9] Guinan, J. (2010). *Investopedia : Cara Mudah Memahami Istilah Investasi* (1st ed.). Jakarta Hikmah Zaman Baru.

- [10] Gunawan, A., & Harjanto, K. (2019a). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *ULTIMA Accounting*, 11(1), 81–107.
- [11] Hantono, H., Sari, I. R., Felicya, F., & Daeli, M. (2019). Pengaruh Return on Assets, Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Owner*, 3(2), 143. <https://doi.org/10.33395/owner.v3i2.118>
- [12] Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (12th ed.). Rajawali Pers.
- [13] Kurniati, I. (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)*. UIN Raden Intan Lampung.
- [14] Mangundap, S., Ilat, V., & Pusung, R. (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.
- [15] Nai, N. L. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur: Studi Kasus Perusahaan Manufaktur BEI 2018-2020. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4, 1073. <https://doi.org/10.47476/reslaj.v4i4.1068>
- [16] Prastya, A. H., & Jalil, F. Y. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *CURRENT Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini* , 1(1), 132–149.
- [17] Purba, M. I., Lorent, J., Angga, A., Cynthia, & Juli. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur . *Moneter: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* , 7(1), 88–95.
- [18] Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 8(10), 6179–6198.
- [19] Santoso, S. (2018). *Mahir Statistik Multivariat dengan SPSS*.
- [20] Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- [21] Sidharta, C. A., & Nariman, A. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(1), 183–190.
- [22] Tumiwa, R. A. F., & Mamuaya, N. C. (2019). The Determinants of Dividend Policy and Their Implications for Stock Prices on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Conference on Economics, Education, Business and Accounting, KnE Social Sciences (3rd ICEEBA)*, 778–793.
- [23] Van Horne, J. C., & Wachowicz, Jr. , J. M. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (E. S. Suharsi, Ed.; 13th ed., Vol. 2). Salemba Empat.
- [24] Wahyuni, E. S. (2021). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen* , 10(1), 46–55.