

FAKTOR- FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI

Amanda Santikah*, Barlia Annis Syahzuni

Afiliasi :

Program Studi Akuntansi,
Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Esa Unggul

Proses Artikel:

Received: 18-07-2022

Revised: 29-09-2022

Accepted: 27-02-2023

*Korespondensi:

amandasantikah133@gmail.com

DOI :

<http://dx.doi.org/10.30813/jab.v16i1.3575>

Abstrak

Latar Belakang: Kebijakan dividen akan mempengaruhi keputusan investor untuk mempertimbangkan investasi yang akan dilakukan. Sehingga, kebijakan dividen termasuk isu yang sensitif, oleh karenanya manajemen harus sangat berhati hati terkait keputusan pembagian dividen, serta dividen yang akan didistribusikan untuk menjaga kepercayaan para pemegang saham. Tentunya hal ini bergantung pada hal - hal yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Tujuan: untuk menganalisis kebijakan dividen dipengaruhi oleh faktor – faktor yang dapat mempengaruhinya seperti *Free Cash Flow*, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan serta pertumbuhan aset.

Metode Penelitian: Metode pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, yakni dilaksanakan pada sektor *property & real estate* yang terdaftar pada bursa efek Indonesia tahun 2016-2020 dan diperoleh sebanyak 8 perusahaan yang memenuhi kriteria selama periode penelitian. Adapun pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda yang diolah menggunakan aplikasi SPSS.

Hasil Penelitian: kebijakan dividen dipengaruhi oleh *free cash flow* secara positif, kebijakan dividen dipengaruhi oleh *leverage* secara negatif, kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas secara positif, kebijakan dividen dipengaruhi pertumbuhan aset secara negatif, kebijakan dividen dipengaruhi oleh ukuran perusahaan secara positif.

Keaslian/Kebaruan Penelitian: merupakan penelitian yang meneliti tentang *kebijakan deviden tunai* pada sektor *property & real estate* yang terdaftar pada bursa efek Indonesia tahun 2016-2020

Kata kunci: Kebijakan Dividen, *Free Cash Flow*, *Leverage*, Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan.

Pendahuluan

Di era globalisasi saat ini, selain dengan berkembangnya teknologi dan informasi juga menyebabkan perkembangan perekonomian dunia, hal ini terlihat oleh tingkat perkembangan investasi oleh investor di pasar modal (Wahyuliza & Fahyani, 2019). Dimana investor memutuskan untuk melakukan investasi tentunya dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan, adapun ketika investor melaksanakan investasi terhadap saham terdapat dua keuntungan yang dapat diperoleh seperti *capital gain* dan dividen. Dividen sendiri menjadi daya tarik bagi investor saham ketika akan melakukan pengambilan keputusan mengenai investasi (Sudrajat *et al.*, 2021). Sehingga kebijakan dividen perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor dalam mempertimbangkan investasi yang akan dilakukan. Peningkatan pembayaran

dividen pada perusahaan dianggap suatu sinyal yang positif bagi investor mengenai kondisi keuangan perusahaan bahwa perusahaan mengalami peningkatan *profit*, dan sinyal ini memberikan kepercayaan bagi investor untuk berinvestasi sehingga memperoleh keuntungan berupa dividen, sehingga perusahaan perlu memperhatikan dengan cermat akan kebijakan dividennya (Purwaningsih, 2019).

Adapun faktor penting yang menentukan tingkat kebijakan dividen perusahaan seperti jumlah *free cash flow* yang diciptakan oleh kegiatan perusahaan, karena menurut teori agensi untuk mengurangi konflik keagenan, maka perusahaan dengan arus kas bebas tinggi harus membayarr dividen lebih tinggi (Shafai *et al.*, 2019). *Leverage* juga menentukan kebijakan dividen, karena perusahaan dengan persentase hutang besar jika memperoleh keuntungan tentunya lebih memutuskan untuk mendahulukan pembayaran hutang dibanding pembayaran dividen, sebab jika perusahaan dalam kondisi tersebut memutuskan pembayaran dividen tanpa meningkatkan resiko bisnis tentunya cenderung lebih sulit (Kolodiziev *et al.*, 2020). Profitabilitas sangat menentukan besarnya kebijakan dividen kepada investor, karena dividen sendiri diperoleh dari *profit* dan dibagikan perusahaan terhadap pemegang saham (Sudrajat *et al.*, 2021). Kebijakan dividen tunai juga ditentukan oleh faktor pertumbuhan aset, karena perusahaan yang melakukan investasi aset dan perkembangan aset cenderung memilih untuk menggunakan dananya untuk investasi aset tersebut dibandingkan melakukan pembayaran dividen (Darmawan, 2018). Pentingnya ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen untuk memaksimalkan peluang bisnis sehingga menghasilkan keuntungan yang lebih besar, sehingga perusahaan besar berpeluang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan kecil dalam distribusi dividen (Utami & Gumanti, 2019).

Kebijakan dividen perusahaan dianggap sebagai salah satu keputusan penting atau krusial yang dibuat oleh perusahaan, karena peningkatan pembayaran dividen dari tahun ke tahun dianggap sebagai petunjuk perusahaan memiliki peluang bagus di masa depan, namun penurunan dividen dianggap sinyal buruk, karena ini mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami penurunan *profit* (Utami & Gumanti, 2019). Adapun kebijakan dividen termasuk isu yang sensitif, sehingga manajemen harus sangat berhati hati terkait kebijakan pembagian dividen, serta dividen yang akan didistribusikan untuk menjaga kepercayaan para pemegang saham, dan untuk membiayai perkembangan dan ekspansinya (Bataneh, 2021).

Penelitian Lestari (2018) menemukan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti *earning*, FCF, *growth opportunities*, hutang, *investment opportunities*, resiko perusahaan, dan ukuran perusahaan. Menurut Shafai *et al.*, (2019) kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai macam aspek seperti FCF, *growth opportunities*, *firm size*, likuiditas, *leverage*, resiko bisnis, profitabilitas. Menurut Rochmah & Ardianto (2020) dividen bisa menjadi alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Penelitian ini menemukan mengenai kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh FCF secara positif karena

perusahaan dengan presentase FCF tinggi akan melakukan upaya dalam meminimalisir konflik keagenan dengan *shareholder* melalui distribusi dividen perusahaan.

Menurut penelitian Utami & Gumanti (2019) kenaikan jumlah dividen ditunjukkan dengan tingginya *Dividend Payout Ratio* (DPR), investor akan tertarik dalam berinvestasi dan hal ini mengakibatkan harga saham naik, penelitian tersebut juga menemukan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh *debt ratio* secara negatif, dipengaruhi *profit* secara positif, kemudian dipengaruhi oleh pertumbuhan aset secara negatif, dan dipengaruhi ukuran perusahaan secara positif dengan objek semua jenis sektor dan dihasilkan pembagian dividen paling banyak pada sektor *property* dan *real estate*. Namun demikian, perbedaan dengan penelitian terdahulu ada di perbedaan variabel independen yakni kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh variabel FCF, perbedaan periode penelitian dan perbedaan jumlah sampel, serta sesuai dengan saran penelitian terdahulu untuk menggunakan sektor yang lebih spesifik yaitu sektor *property & real estate*.

Sektor ini menarik diteliti karena sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yakni sektor tersebut membagikan dividen paling banyak. Adapun penelitian ini mempunyai tujuan yaitu untuk mengetahui kebijakan dividen dipengaruhi oleh faktor- faktor seperti FCF, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan serta pertumbuhan aset pada sektor *property* dan *real estate* periode 2016-2020.

Tinjauan Literatur dan Perumusan Hipotesis

FCF merupakan teori dimana muncul karena masalah keagenan. Dimana masalah ini muncul ketika ada kelebihan arus kas dalam suatu perusahaan yang penggunaannya seharusnya digunakan untuk *project* yang menguntungkan, ironisnya digunakan untuk keuntungan pribadi manajer dan pemegang saham (Azmi & Bertuah, 2020). Menurut Zhao & Ng (2021) menyatakan bahwa cara efektif untuk mengurangi *free cash flow* di tangan manajemen adalah dengan pembagian dividen.

Sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agrawal (2021) mengenai teori keagenan yang mengaitkan hubungan yang terjadi antara FCF dan kebijakan dividen menerangkan bahwa untuk meminimalisir konflik keagenan, maka perusahaan yang mempunyai tingkat FCF lebih besar cenderung membagikan dividen lebih besar. Selanjutnya penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lestari (2018) serta Al-Fasfus (2020) serta Rochmah & Ardianto (2020) bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh FCF secara positif. Serta dengan meningkatnya FCF memberikan petunjuk bahwa arus kas perusahaan setelah digunakan investasi dan operasi semakin meningkat, dan kas tersebut dapat digunakan untuk didistribusikan sebagai dividen kepada investor, sehingga semakin besar FCF akan memberikan peluang perusahaan yang lebih besar dalam distribusi dividen (Rochmah & Ardianto, 2020). Oleh karena itu

semakin tinggi FCF maka akan menyebabkan peluang meningkatnya kebijakan dividen yang akan didistribusikan, karena FCF merupakan sisa arus kas setelah digunakan untuk aktivitas operasi dan investasi yang dapat didistribusikan kepada investor, artinya jika FCF lebih besar maka, semakin tinggi peluang perusahaan untuk membagikan sisa arus kas tersebut kepada investor.

Sehingga penulis mengajukan hipotesis seperti berikut :

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

Leverage atau rasio hutang diprosikan dengan *DER*, dimana rasio ini adalah untuk menghitung perbandingan jumlah hutang terhadap ekuitas pada perusahaan. Jumlah *leverage* tinggi dapat mempengaruhi likuiditas, karena hutang besar yang digunakan mempengaruhi kas perusahaan, yaitu berupa pembayaran bunga serta pokok pinjaman sehingga berdampak pada pengurangan distribusi dividen (Hidayat, 2019). Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Shafai et al., 2019; Sudrajat et al., 2021; Utami & Gumanti, 2019) melaporkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi *Leverage* secara negatif. Kemudian Tingkat presentase hutang perusahaan dapat ditunjukkan oleh *leverage*, jika rasio hutang semakin besar akan berakibat terhadap pengurangan distribusi dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan (Kolodiziev et al., 2020). Dimana meningkatnya nilai rasio hutang pada suatu organisasi maupun perusahaan, mengakibatkan makin besarnya terjadi kemungkinan keuntungan yang haruslah dipergunakan teruntuk memenuhi pembayaran hutang (Gumanti, 2013). Hingga, terjadinya kenaikan pada rasio hutang yang dipunyai oleh organisasi maupun perusahaan yang bakal menyebabkan nilai dari kebijakan dividen yang didistribusikan makin kecil, karena perusahaan dengan tingkat hutang lebih besar cenderung menggunakan dananya terlebih dahulu untuk membayar hutangnya dibandingkan dividen, sebab jika perusahaan lebih mendahulukan pembayaran dividen dibandingkan hutangnya akan meningkatkan resiko bisnis akibat gagal bayar kewajiban. Ini berarti bahwa naiknya hutang mengakibatkan penurunan DPR, serta turunnya tingkat rasio hutang mengakibatkan *Dividend Payout Ratio* yang naik. Sehingga penulis mengajukan hipotesis seperti berikut :

H₂ : *Leverage* berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas adalah perbandingan yang digunakan dalam menghitung kinerja perusahaan untuk menciptakan keuntungan dari kegiatan bisnisnya (Margono & Gantino, 2021). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Utami & Gumanti (2019) dan Singla & Samanta (2019) serta Al-Fasfus (2020) menghasilkan bahwa perusahaan dengan keuntungan tinggi membayar dividen lebih dibanding perusahaan dengan *profit* rendah. Profitabilitas menunjukkan kapabilitas dari suatu organisasi maupun perusahaan untuk memperoleh keuntungan, dimana perusahaan dengan tingkat keuntungan lebih besar mengakibatkan

peluang yang lebih besar juga dalam mendistribusikan dividen terhadap investor atau pemegang saham (Sudrajat *et al.*, 2021). Menurut Shafai *et al.* (2019) dividen sendiri berasal dari hasil *profit* yang didapat perusahaan yang kemudian bisa dibagikan kepada pemegang saham, sehingga peningkatan keuntungan berdampak pada semakin tinggi jumlah dividen yang didistribusikan. Oleh karena itu, perusahaan cenderung untuk meningkatkan pembayaran dividen mereka jika keuntungan perusahaan meningkat, karena dividen diperoleh dari hasil *profit* atau keuntungan perusahaan untuk selanjutnya keuntungan tersebut dapat didistribusikan pada para investor sebagai dividen. Artinya bahwa semakin naik *profit* akan menyebabkan kenaikan dividen. Sehingga penulis mengajukan hipotesis seperti berikut :

H₃ : Profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen.

Angesti & Santioso (2019) menyampaikan bahwa pertumbuhan aset adalah nilai yang memperlihatkan mengenai kenaikan dana yang dialokasikan pada aktiva atau kenaikan jumlah aset. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kolodiziev *et al.* (2020) dan Utami & Gumanti (2019) serta Bertuah *et al.* (2021) menghasilkan mengenai pengaruh secara negatif diantara pertumbuhannya aset dengan kebijakan dividen. Perusahaan ataupun organisasi yang sedang melakukan ekspansi bisnis salah satunya ditandai dengan adanya perkembangan aset, sehingga pertumbuhan aset menunjukkan kondisi perusahaan yang sedang melakukan perluasan bisnis (Utami & Gumanti, 2019). Perusahaan dengan pertumbuhan aset lebih besar lebih membutuhkan dana untuk membiayai investasinya di masa depan, sehingga mereka cenderung membayar dividen dengan lebih rendah dan lebih menggunakannya untuk investasi mereka untuk memaksimalkan keuntungan yang sesuai dengan harapan perusahaan (Shafai *et al.*, 2019). Oleh karena itu, meningkatnya pertumbuhan aset pada perusahaan maka akan menurunnya dividen yang dapat dibagikan, karena perusahaan dalam tahap ekspansi bisnis yang ditandai dengan pertumbuhan aset mengakibatkan lebih besar dana yang dibutuhkan untuk perluasan bisnis, sehingga dana yang digunakan perusahaan lebih besar digunakan untuk perluasan bisnisnya dan mengakibatkan dividen yang dibagikan semakin kecil. Yang artinya bahwa makin meningkatnya pertumbuhan yang terjadi pada aset, mengakibatkan semakin rendah jumlah dividen yang dibayarkan. Sehingga penulis memberikan pengajuan hipotesis seperti di bawah ini:

H₄ : Pertumbuhan aset berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Gantino & Felistia (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan rasio yang menunjukkan tinggi atau rendahnya skala perusahaan dalam beberapa nilai seperti modal, penjualan, dan aset perusahaan, akibatnya perusahaan akan lebih mudah untuk dapat respon positif investor dan sumber dana dari dalam maupun eksternal, apabila ukuran pada perusahaan meningkat. Penelitian terdahulu yang

dilakukan oleh Kumar & Sujit (2018), kemudian Singla & Samanta (2019), dan Kolodiziev *et al.* (2020) serta Utami & Gumanti (2019) telah meneliti dan memberikan hasil bahwasanya ukuran perusahaan mempengaruhi positif terhadap kebijakan dividen

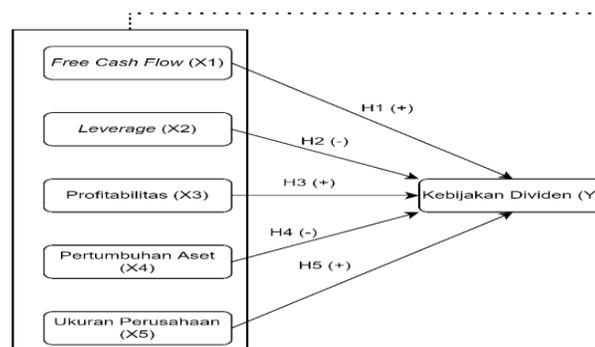
Ukuran dari suatu organisasi ataupun perusahaan menunjukkan kecil besarnya perusahaan tersebut, perusahaan yang tergolong besar menunjukkan kondisi bahwa perusahaan tersebut memiliki lebih banyak lini bisnisnya, sehingga berpeluang lebih besar dalam memperoleh keuntungan (Gumanti, 2013). Perusahaan yang mempunyai tingkat ukuran perusahaan lebih besar mempunyai kesempatan lebih unggul daripada dengan perusahaan kecil, dikarenakan meningkatnya ukuran perusahaan, menyebabkan perusahaan lebih berkembang serta lebih berpeluang memperoleh keuntungan yang lebih besar sehingga berpeluang lebih besar untuk mendistribusikan keuntungannya sebagai dividen (Shafai *et al.*, 2019). Sehingga, bertambah besarnya ukuran perusahaan maka akan meningkatkan peluang dividen yang dapat dibagikan, karena perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar mempunyai akses dan lini bisnis yang jauh lebih banyak yang mengakibatkan lebih banyak peluang dalam memperoleh keuntungan dibandingkan ukuran perusahaan yang kecil, dimana keuntungan tersebut dapat dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Karena meningkatnya ukuran dari perusahaan menyebabkan meningkatnya tingkat kebijakan dari dividen serta makin kecilnya ukuran dari suatu perusahaan maka dengan demikian menyebabkan makin rendahnya tingkat kebijakan dividen. Sehingga penulis mengajukan hipotesis seperti di bawah ini:

H₅ : Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen.

Metode Penelitian

Berdasarkan pada pemaparan di atas, maka didapatkan kerangka konseptual antara variabel terikat yaitu variabel bebas serta kebijakan dividen yaitu FCF, *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan aset, serta ukuran perusahaan diilustrasikan sebagai berikut :

Gambar 1 Kerangka Model



Penelitian ataupun riset ini yakni mempergunakan metode analisis regresi berganda. Adapun populasi yang digunakan ialah perusahaan yang telah teregistrasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id) tahun periode penelitian yaitu 2016-2020 sektor *property & real estate*. Metode pengambilan sampel dilakukannya dengan cara *purposive sampling*, yakni sampel tersebut memiliki kriteria untuk dapat dijadikan sampel yaitu perusahaan sektor *property & real estate* yang sudah teregistrasikannya di BEI selama periode penelitian, melaporkan laporan keuangannya secara lengkap selama periode penelitian, serta konsisten mendistribusikan dividen pada periode penelitian. Dari kriteria tersebut sampel yang memenuhi kriteria hanya 8 perusahaan, sehingga total sampel yang didapat ada 40 laporan keuangan selama periode penelitian (2016-2020).

Untuk pengukuran *Free Cash Flow* yang diproksikan dengan FCF dihitung dengan cara *Operational Cashflow* dijumlahkan dengan *Investment Cashflow* dibagi dengan total aset. *Leverage* diproksikan dengan DER yaitu total hutang dibagi dengan total ekuitas, kemudian untuk Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM) yaitu laba bersih setelah pajak dibagi dengan total penjualan, kemudian untuk pertumbuhan aset diproksikan dengan *Growth* yang dihitung dengan cara selisih jumlah aset tahun ini dengan jumlah aset tahun sebelumnya dibagi dengan jumlah aset tahun sebelumnya, selanjutnya ukuran perusahaan dilambangkan dengan *size* dihitung dengan cara log dari total aset, dan untuk kebijakan dividen sendiri diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dihitung dengan cara *dividend pershare* dibagi dengan *earning per share*.

Dalam menganalisa data pada penelitian ini, penulis menggunakan teknik analisis deskriptif kemudian uji asumsi klasik yang mencakup diantaranya ialah pengujian multikolinearitas, uji heterokedastisitas, Normalitas, dan juga autokorelasi, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis seperti Uji T, Uji F, serta juga koefisien determinasi dan uji persamaan regresi linear berganda yang kemudian diolah dengan SPSS. Kemudian Persamaan regresi tersebut ditunjukkan seperti berikut :

$$y = \alpha + \beta_1 FCF - \beta_2 Lev + \beta_3 Prof - \beta_4 Growth + \beta_5 Size + e$$

Dimana :

y = Kebijakan Dividen

α = Konstanta

FCF = *Free Cash Flow*

Lev = *Leverage*

Prof = Profitabilitas

Growth = Pertumbuhan Aset

- Size = Ukuran perusahaan
- β_1 = Koef FCF
- β_2 = Koef Lev
- β_3 = Koef Prof
- β_4 = Koef Growth
- β_5 = Koef Size
- e = Standar error

Hasil dan Pembahasan

Tabel 1. Sumber : Data diolah SPSS, 2022

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
FCF	40	-4.74	42.54	11.7123	9.52008
DER	40	4.33	309.07	81.6785	63.42113
NPM	40	-42.16	66.70	33.5792	21.42291
Growth	40	-11.77	65.94	7.4700	13.71391
Size	40	22.09	31.30	28.5660	2.65735
DPR	40	-1.41	164.52	32.6205	39.88628
Valid N(listwise,e)	40				

Bila dilihat dari tabel hasil analisis statistik deskriptif diketahui jumlah daripada sampel (N) sebanyak 40. Variabel *Free Cash Flow* (X1) dilambangkan dengan FCF, hasil dari analisis tersebut menghasilkan nilai rata-rata yaitu 11,71%, yang berarti bahwa rata-rata perusahaan dalam penelitian ini memiliki FCF 11,71% dari total asetnya. Adapun nilai minimum FCF adalah -4,74% perusahaan PT Pudjiadi *Prestige* pada tahun 2016 dan nilai maksimum adalah 42,54% pada perusahaan PT Puradelta Lestari Tbk di tahun 2020. Kemudian *Leverage* (X2) diprosikan dengan DER menghasilkan nilai rata-rata yaitu sejumlah 81,68%, yang berarti rata-rata perusahaan pada penelitian ini memiliki leverage yang baik, karena total ekuitasnya mampu menutupi seluruh hutangnya, serta nilai minimum *Leverage* yaitu 4,33% pada perusahaan PT Puradelta Lestari Tbk di tahun 2018 dan menghasilkan nilai maksimum dengan nilai 309,07% yaitu pada perusahaan PT PP Properti Tbk di tahun 2020. Kemudian profitabilitas (X3) diprosikan oleh NPM menghasilkan nilai rata-rata yaitu sejumlah 33,58%, yang berarti bahwa rata-rata perusahaan pada penelitian ini mampu menghasilkan laba sebesar 33,58% dari penjualannya. Nilai minimum untuk profitabilitas adalah -42,16% pada perusahaan PT Pudjiadi *Prestige* Tbk di tahun 2020 dan nilai maksimum sejumlah 66,70% pada perusahaan PT Roda Vivatex Tbk di tahun 2018. Kemudian ukuran perusahaan yang dilambangkan dengan *size* dan dihitung menggunakan *Ln* total aset mempunyai nilai rata-rata dengan jumlah 28,57, yang berarti rata-rata perusahaan pada penelitian ini tergolong

perusahaan besar, yang memiliki aset diatas 10 milyar. Serta nilai minimum ukuran perusahaan sejumlah 22,09 yakni pada perusahaan PT Metropolitan Land Tbk di tahun 2016 dan nilai maksimumnya 31,30 pada PT Ciputra Development Tbk tahun 2020. Sedangkan pada variabel pertumbuhan aset yang dilambangkan dengan *Growth* menghasilkan nilai rata-rata berjumlah sebanyak 7,47%, yang berarti bahwa rata-rata perusahaan pada penelitian ini berkembang dengan pertumbuhan aset sebesar 7,47% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Nilai minimum pertumbuhan aset adalah -11,77% yaitu pada perusahaan PT Puradelta Lestari Tbk di tahun 2019 dan nilai maksimumnya 65,94 yakni pada perusahaan PT PP Properti Tbk di tahun 2016, serta variabel Kebijakan dividen (Y) yang diprosikannya dengan DPR mempunyai nilai mean yaitu 32,62%, yang berarti bahwa rata-rata perusahaan memiliki kebijakan dividen sebesar 32,62%. Nilai minimum kebijakan dividen adalah -1,41% yakni pada perusahaan PT Pudjiadi Prestige Tbk di tahun 2020 dan nilai maksimumnya 164,52% yaitu pada perusahaan PT Puradelta Lestari Tbk di tahun 2017. Dapat kita lihat dari variabel FCF, *profitabilitas*, *leverage*, serta ukuran perusahaan mempunyai nilai standar deviasi yang jauh lebih kecil daripada nilai yang ada pada mean, hingga bisa diasumsikan bahwa datanya itu baik, dikatakan baik dikarenakan mempunyai nilai mean yang lebih besar daripada nilai yang ada pada standar deviasi. Dari variabel pertumbuhan aset dan kebijakan dividen ini memiliki hasil standar deviasi > nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset dan kebijakan dividen memiliki simpangan atau variasi data yang kurang baik, yang berarti bahwa selama pengambilan data nilai pertumbuhan aset dan kebijakan dividen memiliki perbedaan nilai yang jauh atau nilainya tidak konstan, hal ini dikarenakan pada tahun 2019-2020 perusahaan dalam kondisi yang kurang baik akibat pengaruh pandemi *covid*.

Pada Uji Normalitas mempergunakan Uji *Kolmogorov- Smirnov*, data dapat dikatakan jika suatu data berdistribusikan secara normal jika tingkatan dari nilai signifikansinya lebih besar daripada nilai 0,05, dan diperoleh bahwa data terdistribusi secara normal karena diperoleh hasil *Asymp. Sig.* sebesar 0,16 > 0,05. Setelah data didapatkan hasil terdistribusi normal, lalu dilakukan uji multikolinearitas dan diperoleh hasil nilai *tolerance* untuk *Free Cash Flow* sebesar 0,76 serta nilai VIF 1,32, *Leverage* menghasilkan *tolerance* dengan nilai 0,65 dan nilai VIF sebesar 1,55, kemudian Profitabilitas menghasilkan *tolerance* dengan nilai 0,81 dan nilai VIF sebesar 1,24, pertumbuhan aset menghasilkan *tolerance* dengan nilai 0,74 dan nilai VIF sebesar 1,35, serta ukuran perusahaan menghasilkan *tolerance* dengan nilai 0,904 serta nilai VIF sebesar 1,11, dari semua variabel bebas menghasilkan *tolerance* $\geq 0,10$ atau VIF ≤ 10 , oleh karena itu bisa disimpulkannya dalam riset ini tidaklah terjadinya multikolinearitas, dikarenakan nilai *tolerance* $\geq 0,10$ atau nilai VIF ≤ 10 . Selanjutnya dilakukan uji heteroskedastisitas menggunakan uji *glejser*, dimana dapat dikatakan tidaklah terjadinya heteroskedastisitas jika diperoleh hasil tingkat signifikansi yang nilainya itu lebih besar daripada 0,05, dimana pada pengujian ini diperoleh hasil tingkat signifikansi FCF yaitu 0,06,

leverage dengan nilai 0,15, *profitabilitas* dengan nilai 0,06, pertumbuhan aset sejumlah 0,33, ukuran perusahaan sejumlah 0,50, Seluruh variabel mempunyai nilai signifikansi yang lebih besar daripada nilai 0,05, hingga bisa dikatakannya bahwa tidaklah terdapat gejala heteroskedastisitas. Kemudian dilakukan uji autokorelasi dimana suatu data penelitian dikatakannya tidaklah ada autokorelasi kalau nilai dari *Durbin Watson* ada di antara du serta 4-du. Adapun penelitian ini didapatkan hasil *Durbin-Watson* dengan nilai 1,875, dan nilai du ($k=5; n=40$) = 1,786 dan 4-du = 2,214, juga diperoleh nilai du 1,786 < hasil nilai *Durbin-Watson* 1,875 < 4-du 2,214, maka dengan demikian bisa dikatakannya yakni tidaklah terjadinya autokorelasi.

Pada analisis regresi linier berganda diperoleh nilai konstanta (α) pada model regresi dengan jumlah -112,237 menunjukkan jika variabel FCF, Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, serta Pertumbuhan Aset, bernilai nol, maka Kebijakan Dividen bernilai sejumlah -112,237. Kemudian nilai koefisien (β_1) untuk variabel FCF bernilai positif dengan nilai 1,540. Yang bermakna bahwa setiap *Free Cash Flow* mengalami kenaikan sejumlah satu, maka Kebijakan Dividen akan meningkat sejumlah 1,540 satuan, kemudian diperoleh nilai koefisien (β_2) untuk variabel *Leverage* bernilai negatif sebesar -0,169, bermakna bahwa *Leverage* mengalami peningkatan sejumlah satu satuan, maka Kebijakan Dividen akan mengalami penurunan sejumlah 0,169 satuan, nilai koefisien (β_3) untuk variabel Profitabilitas bernilai positif dengan nilai 0,463, yang artinya setiap Profitabilitas mengalami peningkatan sejumlah satu satuan, maka Kebijakan Dividen juga akan mengalami peningkatan sejumlah 0,463 satuan. Kemudian diperoleh hasil koefisien (β_4) untuk variabel Pertumbuhan Aset bernilai negatif dengan nilai -0,825, yang artinya bahwa setiap Pertumbuhan Aset mengalami peningkatan sejumlah satu satuan, sehingga Kebijakan Dividen akan mengalami penurunan sejumlah 0,825 satuan. Serta untuk nilai koefisien (β_5) diperoleh hasil koefisien (β_5) untuk variabel Ukuran Perusahaan bernilai positif sejumlah 4,596. Hal ini berarti setiap Ukuran Perusahaan mengalami peningkatan sejumlah satu satuan, maka Kebijakan Dividen juga akan mengalami peningkatan sejumlah 4,596 satuan. Semua nilai diatas berlaku jika diasumsikan bahwa variabel bebas lainnya bernilai konstan. Sehingga dapat digambarkan pengaruh variabel bebas *Free Cash Flow*, *Leverage*, Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, serta Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen memiliki persamaan regresi berikut :

$$DPR = -112,237 + 1,540FCF - 0,169Lev + 0,463Prof - 0,825Growth + 4,596Size + e$$

Keterangan :

- y = Kebijakan Dividen
- α = Nilai konstanta
- $\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi
- e = Standar Error

FCF = Free Cash Flow
 Lev = Leverage
 Prof = Profitabilitas
 Growth = Pertumbuhan Aset
 Size = Ukuran Perusahaan

Tabel 2 Hasil Uji Hipotesis

	Hipotesis	B	Sig.	Kesimpulan
H1	Free Cash Flow berpengaruh signifikan secara positif terhadap kebijakan dividen	1.540	0.004	Diterima
H2	Leverage berpengaruh signifikan secara negatif terhadap kebijakan dividen	-0.169	0.043	Diterima
H3	Profitabilitas berpengaruh signifikan secara positif terhadap kebijakan dividen	0.463	0.038	Diterima
H4	Pertumbuhan aset berpengaruh signifikan secara negatif terhadap kebijakan dividen	-0.825	0.024	Diterima
H5	Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara positif terhadap kebijakan dividen	4.596	0.008	Diterima

Hasil uji F (simultan) didapatkan dari nilai F hitung yang berjumlah sebanyak $12,046 > F$ tabel 2,63 dengan nilai signifikansinya yang mencapai 0,000. Dikarenakan nilai signifikansi $(0,000) < 0,05$ serta nilai dari F hitung $> F$ tabel, maka dengan demikian bisa dikatakan bahwasanya variabel FCF (X_1), Leverage (X_2), Profitabilitas (X_3), Pertumbuhan Aset (X_4), serta Ukuran Perusahaan (X_5) dengan cara yang bersamaan atau simultan memiliki pengaruh yang cukup signifikansi pada kebijakan Dividen (Y). Selanjutnya dilakukan uji T (parsial), data dapat diterima kalau didapatkan nilai signifikansi $< 0,05$, lalu diperoleh FCF (X_1) mempunyai koefisien regresi (β_1) yang memiliki nilai sebanyak 1,540 dengan nilai t hitung yang berjumlah 3,102, serta nilai signifikansinya yang memiliki jumlah 0,004 maka dengan demikian H_1 tidak ditolak. Hasil ini memperlihatkan yakni kebijakan dividen dipengaruhi oleh FCF secara positif. Selanjutnya Leverage (X_2) memiliki nilai koefisien regresi (β_2) bernilai negatif yaitu -0,169 dengan nilai t hitung sejumlah -2,103, serta nilai signifikansi sejumlah 0,043, maka H_2 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi Leverage secara negatif. Profitabilitas (X_3) memiliki nilai koefisien regresi (β_3) bernilai positif sejumlah 0,463 dengan nilai t hitung sejumlah 2,164, serta nilai signifikansinya yang memiliki jumlah 0,038, maka dengan begitu H_3 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwasanya kebijakan dividen dipengaruhi oleh Profitabilitas secara positif. Pertumbuhan Aset (X_4) memiliki nilai koefisien regresi (β_4) bernilai negatif sejumlah -0,825 dengan nilai t hitung sejumlah -2,367, serta nilai signifikansi dengan jumlah 0,024, maka H_4 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwasanya kebijakan

dividen dipengaruhi oleh adanya pertumbuhan terhadap aset secara negatif. Serta untuk uji T Ukuran Perusahaan (X_5) diperoleh nilai koefisien regresi (β_5) bernilai positif sejumlah 4,596 dengan nilai t hitung sejumlah 2,826, serta nilai dari signifikansinya sejumlah 0,008, maka H_5 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwasanya kebijakan dividen dipengaruhi oleh Ukuran Perusahaan dengan cara yang positif.

Selanjutnya dilakukan uji koefisien determinasi (R^2), dan didapatkan hasil nilai *R-Square* ialah 0,639, yang artinya bahwa sebesar 63,9% variasi dari Kebijakan Dividen (Y) dipengaruhi oleh *Free Cash Flow*, *Leverage*, Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, serta Ukuran Perusahaan.

Adapun pada penelitian sebelumnya digunakan sektor tersebut karena sektor *property & real estate* paling banyak membagikan dividen, namun hal ini berbeda karena pada periode penelitian 2019-2020 seluruh dunia termasuk Indonesia mengalami masa pandemi Covid 19, hal ini berpengaruh pada sampel penelitian dimana jumlah perusahaan hanya sedikit yang bisa dijadikan sampel yang memenuhi kriteria yakni hanya 8 perusahaan sektor tersebut yang membagikan dividen.

Penelitian ini memberikan hasil pengujian yang mendukung hipotesis pertama yaitu FCF berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis pertama diterima. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rochmah & Ardianto (2020) serta Al-Fasfus (2020) yang membuktikan bahwa *Free Cash Flow* secara positif mempengaruhi kebijakan dividen.

Karena semakin stabil kondisi kas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan dividennya, namun kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, dimana manajer lebih menginginkan kas tersebut untuk diinvestasikan kembali pada aset perusahaan untuk meningkatkan insentif dan omzet penjualan, sedangkan pemegang saham lebih menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai dividen. Manajemen dalam hal ini akan mengalami kebimbangan atas dua kepentingan tersebut dalam perusahaan, manajemen akan selalu ingin menjaga kas agar perusahaan dapat terus beroperasi dan tidak melupakan kewajiban mensejahterakan pemegang saham, dimana FCF sendiri menunjukkan kondisi kas perusahaan setelah digunakan untuk aktivitas operasi dan investasinya, artinya FCF yang merupakan sisa arus kas perusahaan setelah digunakan untuk aktivitas operasi dan investasinya, manajemen akan sangat bergantung dengan besaran dana yang ada dalam perusahaan, jika besaran FCF cukup besar maka dapat dibagikan sebagai dividen, namun jika manajemen merasa kas hasil sisa kegiatan operasi dan investasi sedikit, akan lebih mementingkan untuk menahan kas untuk diinvestasikan, sehingga perusahaan dengan FCF lebih besar cenderung memilih untuk mendistribusikan dividennya kepada investor dan distribusi dividen tersebut dapat meminimalisir kemungkinan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Lestari, 2018).

Hasil penelitian ini memberikan hasil yang mendukung hipotesis kedua yaitu *Leverage* mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif, sehingga hipotesis kedua diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami & Gumanti (2019) dan Kolodiziev *et al.* (2020) membuktikan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh *Leverage* secara negatif. Artinya jika *Leverage* mengalami kenaikan, maka kebijakan Dividen justru menurun, dan sebaliknya. Meningkatnya hutang perusahaan justru akan berpengaruh menurunnya tingkat dividen yang dapat didistribusikan, hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat hutang lebih besar memiliki beban biaya tetap yang tinggi seperti beban bunga, beban biaya pokok hutang, manajemen cenderung memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen, karena jika perusahaan lebih mendahulukan pembayaran dividen dibandingkan hutang akan meningkatkan risiko pembayaran di masa yang akan datang seperti risiko beban bunga yang lebih besar, dan hal ini akan menimbulkan biaya *cost of debt* yang lebih besar di masa yang akan datang dan menyebabkan pengurangan pendanaan dari aliran kas perusahaan untuk membiayai operasinya karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban dan beban bunga yang lebih besar, akibatnya akan meningkatkan risiko bisnis perusahaan lebih besar, oleh karena itu perusahaan dengan tingkat hutang lebih besar memiliki risiko pembayaran kewajiban lebih besar, sehingga perusahaan tersebut cenderung lebih mendahulukan pembayaran kewajibannya dibandingkan dengan melakukan pembayaran dividennya (Shafai *et al.*, 2019).

Kemudian diperoleh hasil penelitian yang mendukung hipotesis ketiga yaitu profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen secara positif, sehingga hipotesis ketiga diterima. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami & Gumanti (2019) serta Singla & Samanta (2019) membuktikan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas secara positif. Yang bermakna bahwa apabila profitabilitas mengalami kenaikan, maka kebijakan dividen juga akan meningkat, dan sebaliknya. Perusahaan dengan presentase profitabilitas tinggi cenderung membagikan dividennya karena perusahaan tersebut memperoleh *profit* yang lebih besar sehingga berpeluang memperoleh kas masuk yang berasal dari penjualan lebih besar (Bertuah *et al.*, 2021). Meskipun pada penelitian ini terdapat satu perusahaan yang membukukan laba negatif pada tahun 2020 namun tetap membagikan dividen dengan tujuan memberikan sinyal positif untuk menarik investor, hal ini sesuai dengan teori sinyal, karena distribusi dividen dianggap sebagai sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi terhadap perusahaan bahwa kondisi perusahaan baik dan perusahaan memperoleh keuntungan

Hasil penelitian ini memberikan hasil yang mendukung hipotesis keempat yaitu pertumbuhan aset mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif, sehingga hipotesis keempat diterima. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Shafai *et al.* (2019) serta Utami & Gumanti (2019) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh pertumbuhan aset secara negatif.

Hal ini bermakna jika kebijakan dividen mengalami kenaikan, maka pertumbuhan aset sebaliknya yakni akan mengalami penurunan. Artinya bahwa semakin besar pertumbuhan aset akan menyebabkan menurunnya dividen, hal ini dikarenakan perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset menunjukkan perusahaan sedang melakukan perluasan atau ekspansi bisnis, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi ditandai dengan meningkatnya tingkat kebutuhan dana untuk membiayai peningkatan dan perluasan aset perusahaan, oleh karena itu perusahaan tersebut cenderung lebih memilih menggunakan dananya untuk ekspansi bisnisnya yang ditandai dengan meningkatnya pertumbuhan aset dibandingkan dengan membayarkan dividennya kepada pemegang saham (Darmawan, 2018).

Hasil penelitian hipotesis kelima memberikan hasil yang mendukung hipotesis kelima yaitu ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen secara positif, sehingga hipotesis kelima diterima. Hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Utami & Gumanti (2019) dan Kolodiziev *et al.* (2020) bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh ukuran perusahaan secara positif.

Yang bermakna jika ukuran perusahaan meningkat, maka kebijakan dividen juga akan meningkat, dan sebaliknya. Hal tersebut terjadi dikarenakan pada perusahaan besar mempunyai lebih banyak lini bisnis dan ekspansinya sehingga perusahaan besar berpeluang lebih besar dalam memperoleh keuntungan yang dapat digunakan untuk membayarkan dividennya (Shafai *et al.*, 2019). Kemudian perusahaan besar memiliki nama yang besar sehingga perusahaan besar memiliki kewajiban untuk menjaga nama dan reputasinya, dimana distribusi dividen sendiri dianggap sebagai isu positif bahwa kondisi perusahaan baik, sehingga perusahaan besar cenderung untuk memilih membagikan dividennya (Kumar & Sujit, 2018).

Kesimpulan

Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Free Cash Flow*, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *leverage* dan pertumbuhan aset secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu variabel penelitian dan belum mempertimbangkan keterkaitan antar variabel independen, karena itu diharapkan untuk peneliti berikutnya agar mempertimbangkan variabel lainnya dari luar perusahaan seperti faktor makroekonomi contohnya tingkat suku bunga dan tingkat inflasi. Dan diharapkan juga untuk melihat apakah terdapat keterkaitan antar variabel independen, serta menggunakan sampel dan populasi yang berbeda dari penelitian ini yakni contohnya penggunaan sektor *trading & services*, dan sektor keuangan.

Implikasi manajerial dari penelitian ini dapat memberi masukan bagi manajemen perusahaan perihal pentingnya mempertimbangkan faktor penggunaan *free cash flow*, rasio *leverage*, rasio *profitabilitas*, ukuran dan pertumbuhan perusahaan dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen. Dimana jika semakin besar ukuran perusahaan akan semakin mampu meningkatkan rasio profitabilitas akan menyebabkan ketersediaan *free cash flow*, yang akan digunakan terlebih dahulu untuk *leverage* dan pertumbuhan aset, sehingga akan sangat mempengaruhi dividen yang dibagikan kepada investor (kebijakan dividen). Dalam hal ini perusahaan tidak hanya fokus terhadap pemberian sinyal dan isu positif terkait dividen kepada pihak luar, namun lebih memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya baik internal dan eksternal sehingga perusahaan tetap dalam kondisi stabil dan keberlanjutan perusahaan semakin baik di masa yang akan datang.

Lampiran

1. Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	23.95886602
Most Extreme Differences	Absolute	.119
	Positive	.119
	Negative	-.084
Test Statistic		.119
Asymp. Sig. (2-tailed)		.164 ^c
a. Test distribution is Normal. b. Calculated from data. c. Lilliefors Significance Correction.		

2. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	FCF	.756	1.323
	DER	.647	1.546
	NPM	.805	1.243
	Growth	.739	1.353
	Size	.904	1.106

a. Dependent Variable: DPR

3. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-19.812	25.685		-.771	.446
	FCF	.555	.284	.319	1.953	.059
	DER	.069	.046	.263	1.489	.146
	NPM	.237	.122	.307	1.941	.061
	Growth	-.198	.199	-.164	-.996	.326
	Size	.641	.930	.103	.690	.495

a. Dependent Variable: ABS_RES

4. Hasil Uji Autokorelasi (*Durbin-Watson*)

Model	Durbin-Watson
1	1.875

a. Predictors: (Constant), Size, FCF, Growth, NPM, DER
b. Dependent Variable: DPR

5. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-112.237	44.923		-2.498	.017
	FCF	1.540	.497	.368	3.102	.004
	DER	-.169	.081	-.269	-2.103	.043
	NPM	.463	.214	.248	2.164	.038
	Growth	-.825	.349	-.284	-2.367	.024
	Size	4.596	1.626	.306	2.826	.008

a. Dependent Variable: DPR

6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.799 ^a	.639	.586	25.66014

a. Predictors: (Constant), Size, FCF, Growth, NPM, DER
 b. Dependent Variable: DPR

7. Hasil Uji F (Simultan)

ANOVA^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	39658.645	5	7931.729	12.046	.000 ^b
	Residual	22387.063	34	658.443		
	Total	62045.709	39			

a. Dependent Variable: DPR
 b. Predictors: (Constant), Size, FCF, Growth, NPM, DER

8. Hasil Uji T (parsial)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-112.237	44.923		-2.498	.017
	FCF	1.540	.497	.368	3.102	.004
	DER	-.169	.081	-.269	-2.103	.043
	NPM	.463	.214	.248	2.164	.038
	Growth	-.825	.349	-.284	-2.367	.024
	Size	4.596	1.626	.306	2.826	.008
	a. Dependent Variable: DPR					

Daftar Pustaka

- Agrawal, A. (2021). *Impact of elimination of dividend distribution tax on indian corporate firms amid COVID disruptions. Journal of Risk and Financial Management*, 14(9), 413. <https://doi.org/10.3390/jrfm14090413>
- Al-Fasfus, F. suliman. (2020). *Impact of free cash flows on dividend pay-out in jordanian banks. Asian Economic and Financial Review*, 10(5), 547–558. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2020.105.547.558>
- Ali, N. Y., Mohamad, Z., & Baharuddin, N. S. (2018). *The impact of ownership structure on dividend policy : evidence of malaysian listed firms. Journal of Global Business and Social Entrepreneurship (GBSE)*, 4(10), 35–44.
- Angesti, Y. G., & Santioso, L. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham perusahaan manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 46–64. <https://doi.org/10.24912/je.v24i1.450>
- Azmi, I. H., & Bertuah, E. (2020). *The effect of life-cycle stage through cash flow approach on dividend policy of manufacturing companies. Accounting*, 6(7), 1383–1390. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.8.011>
- Bataineh, H. (2021). *The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in jordan. Cogent Business and Management*, 8(1), 1–18. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>
- Bertuah, E., Beherans, D. M. (2021). *Determining factors of dividend policy in indonesia. Review of International Geographical Education*, 1(6), 1194–1209. <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.06.135>
- Darmawan, D. (2018). *Manajemen keuangan : memahami kebijakan dividen, teori, dan praktiknya di indonesia* (L. Renfiana (ed.); 1st ed., pp. 16–17). FEBI UIN Suka Press.

- Gantino, R., & Felistia. (2021). *The comparison of the effect of profitability, solvency and firm size on firm value (empirical study sub sector on food and beverage companies and sub sector on cosmetic and household companies listed on indonesia stock exchange periode 2015-2019)*. *INTERNATIONAL JOURNAL OF TRENDS IN ACCOUNTING RESEARCH*, 2(2), 205–213. <https://journal.adaindonesia.or.id/index.php/ijtar/index%0ATHE>
- Gumanti, T. A. (2013). Kebijakan dividen, teori, empiris, dan implikasi. In *Yogyakarta: UPP STIM YKPN*.
- Hidayat, R. (2019). Pengaruh profitabilitas, struktur modal dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen perusahaan (studi kasus pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia). *Jurnal Pendidikan Akuntansi & Keuangan*, 5(2), 20. <https://doi.org/10.17509/jpak.v5i2.15406>
- Kolodiziev, O., Rohov, H., Shulga, N., Krupka, M., & Riabovolyk, T. (2020). *Factors affecting the dividend policy of non-financial joint-stock companies in Ukraine*. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(3), 40–53. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(3\).2020.04](https://doi.org/10.21511/imfi.17(3).2020.04)
- Kumar, B. R., & Sujit, K. S. (2018). *Determinants of dividends indian firms—An empirical study*. *Cogent Economics and Finance*, 6(1), 1–18. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1423895>
- Lestari, H. S. (2018). *Determinants of dividend policy in indonesia*. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 106(1). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/106/1/012046>
- Margono, F. P., & Gantino, R. (2021). *Influence of firm size, leverage, profitability, and dividend policy on firm value of companies in indonesia stock exchange*. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45–61. <https://doi.org/10.12775/cjfa.2021.007>
- Oktaviana, I. R., & Karnawati, Y. (2020). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan opini audit tahun sebelumnya terhadap opini audit going concern. *JCA Ekonomi*, 1(1), 1–11. <https://jca.esaunggul.ac.id/index.php/jeco/article/view/58>
- Purwaningsih, E. (2019). Struktur kepemilikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ekonomi : Jurnal of Economic*, 10(2), 111–120.
- Rochmah, H. N., & Ardianto, A. (2020). *Catering dividend: Dividend premium and free cash flow on dividend policy*. *Cogent Business and Management*, 7(1), 1–17. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1812927>
- Shafai, N. A., Nassir, A. M., Kamarudin, F., Rahim, N. Abdul, & Ahmad, N. Hayati. (2019). *Dynamic panel model of dividend policies: Malaysian perspective*. *Contemporary Economics*, 13(3), 239–252. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.310>
- Singla, H. K., & Samanta, P. K. (2019). *Determinants of dividend payout of construction companies: a panel data analysis*. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 24(1), 19–38. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-06-2018-0030>
- Sudrajat, A., Ronauli, D., & Octavia, E. (2021). *Factors affecting dividend policies in property and real estate sector companies*. 58, 6150–6154.

- Utami, E. S., & Gumanti, T. A. (2019). *Analysis of cash dividend policy in Indonesia stock exchange. Investment Management and Financial Innovations*, 16(3), 97–105. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(3\).2019.10](https://doi.org/10.21511/imfi.16(3).2019.10)
- Wahyuliza, S., & Fahyani, R. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Return on Equity Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 1(1), 78. <https://doi.org/10.22216/jbe.v1i1.3388>
- Zhao, Y., & Ng, S. H. (2021). *Dividend payout policies in the pre and post split share structure reform in China. Cogent Economics and Finance*, 9(1), 1–22. <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1923620>