

Pengaruh *Leverage*, *Firm Size*, dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy* dengan *Profitability* sebagai Variabel Mediasi

Yunia Andini

Program Studi Akuntansi, Universitas Esa Unggul

Email: andini.yunia1995@gmail.com

Menik Indrati

Program Studi Akuntansi, Universitas Esa Unggul

Email: menik.indrati@esaunggul.ac.id

Abstract. *This study aims to analyze the effect of Leverage, Firm Size, Free Cash Flow on Dividend Policy with Profitability as a mediating variable. Dividend policy reflects the purpose of financial management in which the company manages fund income and allocates funds to achieve company value, namely shareholder prosperity share. The sampling technique used is a purposive sampling technique by establishing a number of criteria. In this study, there were 8 companies that met the criteria from a total observation of 73 companies with research objects in the property and real estate subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2016 to 2021. The data processing technique used was multiple linear regression with SPSS application assistance. The results of the study show that leverage, firm size, free cash flow and profitability have a simultaneous effect on dividend policy. Leverage has a negative effect on dividend policy. Firm size has no effect on dividend policy and free cash flow has a positive effect on dividend policy. Profitability does not moderate the effect of leverage and firm size on dividend policy, but positively mediates the effect of free cash flow on dividend policy.*

Keywords: *dividend policy, firm size, free cash flow, leverage, and profitability.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh *Leverage*, *Firm Size*, *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy* dengan *Profitability* sebagai variabel mediasi. *Dividend policy* mencerminkan tujuan pengelolaan keuangan dimana badan usaha mengelola pendapatan dana dan mengalokasikan dana untuk mencapai nilai badan usaha yaitu kemakmuran pemegang saham. Teknik sampling yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* dengan menetapkan sejumlah kriteria. Pada penelitian ini terdapat 8 badan usaha yang memenuhi kriteria dari total observasi sebanyak 48 data dengan objek penelitian pada badan usaha subsektor properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 hingga 2021. Teknik olah data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan aplikasi SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, *firm size*, *free cash flow*, dan *profitability* berpengaruh secara simultan terhadap *dividen policy*. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*. *Firm size* tidak berpengaruh terhadap *dividen policy* dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. *Profitability* tidak memediasi pengaruh *leverage* dan *firm size* terhadap *dividend policy* dan secara positif memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend policy*.

Kata kunci: *dividend policy, firm size, free cash flow, leverage, and profitability.*

Received januari 30, 2023; Revised februari 2, 2023; maret 22, 2023

*Corresponding author, e-mail address

LATAR BELAKANG

Prospek bisnis di industri *property* dan *real estate* dilatarbelakangi oleh penambahan total populasi di Indonesia yang mengalami peningkatan di tiap tahunnya. Di dalam negeri, populasi adalah sekitar 250 juta, dengan kelahiran tingkat 1,2 persen per tahun. Setengah dari seluruh penduduk Indonesia berada di usia produktif, yaitu 30 tahun (BPS, 2020). Saat ini setengah penduduk Indonesia berada di wilayah perkotaan dengan 60% berada di Pulau Jawa, selain itu hampir 50 juta penduduk Indonesia bergeser dari kelas bawah ke kelas menengah (Bayu, 2018). Pada masa pandemi, beberapa badan usaha yang masuk kedalam sektor *property* dan *real estate* tetap memberikan keuntungan kepada pemilik sahamnya. *Dividend policy* mencerminkan tujuan pengelolaan keuangan dimana para badan usaha akan mengelola pendapatan dana dan melakukan alokasi sumber keuangan untuk mencapai nilai badan usaha yaitu kemakmuran pemilik usaha.

Kemakmuran pemilik saham ditunjukkan dalam bentuk nilai saham yang lebih tinggi yang memberikan gambaran dari pilihan investasi, sumber dana, dan kebijakan dividen (Halim & Kusufi, 2018). Oleh karena itu diperlukan kebijakan dividen yang tepat kepentingan antara para badan usaha dan para pemegang saham dapat terjadi (Siahaan & Hanantijo, 2020). Pertumbuhan jangka panjang yang baik dan keuangan yang stabil ditunjukkan melalui peningkatan, sebaliknya sinyal negatif dari profit serta volatilitas di masa depan ditunjukkan dengan adanya pengurangan dan penghilangan dividen (Ali, 2022). Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi *dividend policy*.

Leverage menjadi salah satu aspek yang dapat memberikan dampak pada *dividend policy*. *Leverage* tinggi meningkat beban transaksi dan risiko badan usaha. Emiten dengan tingkat *leverage* yang tinggi mempunyai tingkat pembayaran tetap yang besar. Oleh sebab itu, rasio *leverage* yang tinggi, membuat peluang untuk pembagian dividen menjadi rendah (Siahaan & Hanantijo, 2020).

Firm size telah terbukti memiliki pengaruh dalam *dividend policy*. *badan usaha* berukuran besar lebih sering membagikan dividen dibandingkan dengan para badan usaha

kecil (Siahaan & Hanantijo, 2020). Badan usaha yang lebih besar mempunyai kemampuan yang semakin baik ketika menghasilkan laba sehingga dapat memberikan dividen kepada pemegang sahamnya (Pattiruhu & Paais, 2020).

Free cash flow adalah salah satu aspek yang dapat memberi dampak tingkat pemilihan putusan dividen suatu badan usaha. Emiten dengan kelebihan *free cash flow* mempunyai kinerja yang lebih bagus sebab dapat memanfaatkan berbagai manfaat yang didapat dari kelebihan kas tersebut (Widyasti & Putri, 2021). Menjaga aliran kas merupakan salah satu upaya manajemen untuk menjaga tingkat likuiditas perusahaan, karena kas yang mengendap tidak akan memberikan hasil bagi para badan usaha dan menambah biaya agensi (Al-Fasfus, 2020). Dividen yang macet dianggap sebagai kebijakan pembiayaan daripada kebijakan dividen, namun membayar dividen dalam bentuk kas dapat mengurangi arus kas bebas dan dengan demikian mengurangi konflik antara manajer dan pemilik seperti yang diisyaratkan dalam agensi teori (Al-Fasfus, 2020).

Profitability berhubungan dengan *dividend policy* sebab dividen dibagikan dari laba yang diperoleh para badan usaha (Pattiruhu & Paais, 2020). Bila para badan usaha mengambil pilihan guna memberikan keuntungan sebagai dividen, itu dapat mengurangi ditahan pendapatan dan kemudian menurunkan total internal atau asal pembiayaan internal (Pattiruhu & Paais, 2020).

Penelitian (Pattiruhu & Paais, 2020) menggambarkan likuiditas, profitabilitas, tingkat hutang dan ukuran perusahaan memiliki dampak atas kebijakan dividen sektor *property and real estate register* di *Indonesia 2016 – 2019*. Namun demikian, yang membuat perbedaan riset ini dengan riset sebelumnya mengubah variabel *liquidity* menjadi *free cash flow* dan menempatkan variabel *profitability* menjadi variabel mediasi serta memperpanjang periode pengamatan menjadi Tahun 2016 hingga 2021. Alasan penulis mengubah variabel *liquidity* menjadi variabel *free cash flow* pada riset ini karena semakin besar *free cash flow* dipunyai badan usaha dapat meningkatkan kemampuan badan usaha untuk membayarkan dividen (Widyasti & Putri, 2021) dan pada penelitian terdahulu menurut (Widyasti & Putri, 2021) menjelaskan *free cash flow* mempunyai dampak yang positif dan nyata atas pilihan keputusan dividen. Penulis menempatkan

variabel *profitability* menjadi variabel mediasi dengan menggunakan penelitian (Siahaan & Hanantjo, 2020) sebagai referensi.

Tujuan kajian ini untuk mengkaji dampak *leverage, firm size, free cash flow* dan *profitability* terhadap terhadap *dividend policy* secara individual serta secara bersama-sama pada badan usahab sektor property dan real estate yang *listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021. Manfaat riset bagi badan usaha agar bisa menentukan keputusan positif dan dapat memuaskan harapan para pemilik saham mengenai pemberian dividen yang konstan dan bagi investor agar lebih teliti dalam mempelajari laporan keuangan yang diberikan badan usaha agar dalam mengambil keputusan investasi bisa memberikan *return* yang maksimal dari pendapatan dividen.

KAJIAN TEORITIS

Teori Signaling

Signalling theory adalah aksi yang dijalankan oleh pihak manajemen badan usaha melalui pemberian informasi atas pihak investor mengenai penilaian kemungkinan badan usaha dimasa yang akan datang (Hartono, 2010). *Signaling theory* dirancang untuk mencerminkan pentingnya informasi asimetris antara manajemen dan pemilik saham, investor akan menggunakan informasi pembagian dividen yang didapat sebagai sinyal positif atau sinyal negatif (Jaara *et al.*, 2018).

Manajemen memerlukan waktu untuk memberikan informasi kepada investor. Pemberian tanda dapat berbentuk laporan keuangan tahunan, mengenai hal itu pihak manajemen badan usaha dapat menyakinkan pihak investor memberikan dana pada badan usaha tersebut (Pattiruhu & Paais, 2020). Bersumber dari sinyal teori bahwa setiap aksi menggambarkan informasi. Pemberian sinyal wajib dilakukan oleh manajemen sebagai agen guna memberikan gambaran mengenai kondisi badan usaha kepada pemilik yang merupakan bentuk dari tanggung jawab manajemen dalam mengelola badan usaha melalui penyampaian informasi laporan keuangan kepada para pemangku kepentingan. Badan usaha yang mempunyai hasil profitabilitas dengan kualitas baik diharapkan mampu menarik pemilik dana untuk menginvestasikan saham ke badan usaha tersebut (Purwaningsih, 2019).

Teori Irrelevansi

Irrelevansi teori diungkapkan oleh Merton H. Miller dan Franco Modigliani hingga dikenal dengan sebutan Teori MM. Teori irrelevansi dividen yang disebutkan oleh Miller dan Modigliani memandang nilai badan usaha dari kemampuannya memberikan hasil keuntungan dan akibat tidak menyenangkan dari bisnisnya. Dengan nama lain teori ini menyatakan bahwa investor memandang value badan usaha berdasarkan pemasukan yang didapatkan oleh asetnya dan bukan mengenai cara penerimaan tersebut dibagi antara dividend dan laba ditahan (Miller & Modigliani, 1961).

Oleh sebab itu, Miller & Modigliani (1961) dalam teorinya hanya memandang besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan mencatat bahwa badan usaha tidak suka menurunkan dividen, sehingga badan usaha tidak dapat meningkatkan dividen terkecuali bila penyesuaian keuntungan yang tinggi di masa yang akan datang untuk menunjang dividen yang lebih tinggi. Sehingga, peningkatan dividen melebihi jumlah yang menjadi harapan adalah sebuah sinyal (*signal*) untuk pemilik modal bahwa pengelola badan usaha menduga keuntungan yang kurang dari yang diharapkan, merupakan suatu tanda bahwa pengelola menduga keuntungan mendatang yang buruk (Brigham & Houston, 2018). Bila pendapat itu sesuai maka penyesuaian nilai saham setelah peningkatan atau pengurangan dividen tidak memperlihatkan adanya pengutamaan dividen di atas laba ditahan. Pertukaran harga ini memperlihatkan bahwa informasi dividen mempunyai muatan tanda atau informasi (*information content or signaling*) mengenai keuntungan di masa yang akan datang (Brigham & Houston, 2018).

Leverage

Rasio *leverage* menjelaskan gambaran badan usaha dapat membayar liabilitas jangka panjangnya (Seng & Su, 2010). *Leverage* adalah gambaran yang menilai seberapa baik badan usaha membiayai dengan hutang, pembiayaan utang yang berlebihan berbahaya karena digolongkan sebagai *leverage* ekstrim, yaitu keadaan badan usaha sulit membayar utang yang terlampaui tinggi (Fahmi, 2019). *Leverage* adalah kemampuan badan usaha untuk memanfaatkan aset tetap atau aset dan dana yang mempunyai beban tetap guna meningkatkan level badan usaha (Kasmir, 2018).

Rasio *leverage* yang besar menggambarkan para badan usaha memiliki *leverage* keuangan yang besar. Di sisi lain, rasio utang yang lebih besar, semakin tinggi level ketidakpastian perolehan imbal hasil menjadi harapan pemegang saham. Sebaliknya, ketika dimanfaatkan dengan sengaja, *leverage* keuangan menaikkan pengembalian untuk pemilik saham (Kartikasari & Merianti, 2016). *Debt to Equity Ratio* (DER) bisa digunakan guna menilai rasio *leverage*. DER ialah rasio yang menilai perbandingan uang yang dibayarkan oleh kreditur dengan membandingkan semua hutang badan usaha dengan total modal (Brigham & Houston, 2018).

Firm Size

Firm size atau ukuran badan usaha adalah besar kecilnya badan usaha ditinjau melalui nilai besarnya ekuitas, besarnya penjualan atau besarnya aktiva (Riyanto, 2016) Ukuran badan usaha bisa digambarkan dari rerata total penjualan bersih untuk periode yang diteliti sampai sekian tahun (Brigham & Houston, 2018). Pada riset ini, ukuran badan usaha dinilai berdasarkan logaritma natural (ln) total aset. Logaritma natural dimanfaatkan guna menurunkan perubahan data yang berlebihan pada total aset badan usaha (Kasmir, 2018). Semakin besar sebuah badan usaha, semakin mudah mendapatkan modal eksternal, semakin besar modal, semakin besar jadinya dan seterusnya. Seorang investor menyukai badan usaha yang menyerahkan *return* tinggi, maka dia dapat berinvestasi pada uangnya sebagai modal. Tersedianya dana dari modal investor menyebabkan badan usaha lebih mudah untuk melaksanakan peluang investasi (Kartikasari & Merianti, 2016). Semakin besar ukuran perusahaan, maka dapat menjamin bahwa badan usaha akan melakukan distribusi keuntungan kepada pemilik badan usaha dalam bentuk dividen atau uang tunai (Azhariyah *et al.*, 2021).

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan arus kas operasi dikurangi dengan permintaan investasi yang memiliki nilai *net present value* yang relevan. Semakin tinggi nilai *rasio free cash flow* maka semakin besar kemungkinan dividen diberikan oleh badan usaha (Giriati, 2016). Li (2020) mendefinisikan arus kas bebas sebagai gambaran jumlah yang didapat badan usaha setelah arus kas keluar untuk mendukung aktivitas dan memelihara aktiva modalnya, digunakan sebagai ukuran profitabilitas, kecuali untuk beban non-kas pada

informasi laba rugi, termasuk perubahan peralatan, aset, dan modal kerja (Li, 2020). Arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan ukuran aliran kas didapatkan oleh sebuah badan usaha setelah pengakuan belanja modal seperti bangunan atau peralatan, di mana uang ini bisa digunakan untuk ekspansi, dividen, pengurangan utang atau tujuan lainnya (Rajapaksha & Weerawickrama, 2020).

Free cash flow mendorong manajer untuk memperbesar ruang lingkup dan ukuran badan usaha, menaikkan kontrol manajerial dan kompensasi pribadi oleh menginvestasikan sumber daya gratis dalam proyek dengan nilai sekarang bersih sama dengan negatif (Rajapaksha & Weerawickrama, 2020). Emiten yang mempunyai *free cash flow* yang besar menunjukkan bahwa para badan usaha tersebut mempunyai operasional yang bagus dan badan usaha mempunyai kondisi yang sehat karena mempunyai kas yang dapat digunakan untuk pertumbuhan, pemenuhan hutang dan dividen (Widyasti & Putri, 2021). Manajemen kerja yang baik atas komponen modal memungkinkan badan usaha untuk mempertahankan *free cash flow* yang, pada gilirannya, mungkin menghasilkan keuntungan bagi para badan usaha dibadan usaha yang sukses. *Free cash flow* tidak hanya mempengaruhi pendapatan dan profitabilitas perusahaan, tetapi juga nilai neraca perusahaan. *Free cash flow* mungkin lebih rendah dari laba bersih para badan usaha jika para badan usaha gagal mengelola modal bersih dengan benar (Jagadish & Sharmila, 2021).

Profitability

Profitability adalah rasio untuk mengukur kesanggupan badan usaha dalam memperoleh keuntungan dan mempengaruhi nilai badan usaha. Profitabilitas juga memperlihatkan ukuran level efektivitas pengelolaan sebuah badan usaha (Kasmir, 2018). Profitabilitas merupakan laba bersih yang diperoleh suatu badan usaha dari berbagai aktivitas operasi yang dilaksanakan oleh manajemen badan usaha. Semakin tinggi keuntungan yang diterima perusahaan, semakin tinggi keuntungannya kesanggupan guna membayar dividen pada investor atau pemilik saham. Profitabilitas terkait dengan investasi terdiri dari pengembalian total aset dan pengembalian ekuitas (Alex *et al.*, 2018)

Perusahaan yang menghasilkan lebih banyak keuntungan mungkin mempunyai tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi dan hubungan positif antara para badan usaha profitabilitas dan dividen yang diharapkan. Secara umum keberhasilan badan usaha dapat dijelaskan dengan kinerja di atas periode tertentu (Al-Fasfus, 2020). Profitabilitas para badan usaha yang memperlihatkan peningkatan menggambarkan bahwa badan usaha tersebut sangat efisien dan produktif (Agustiningih & Septiani, 2022).

Dividend Policy

Kebijakan dividen berkaitan dengan *dividend payout ratio* yang meningkat ialah persentase laba bersih setelah pajak yang diberikan untuk dividen pada pemilik saham (Sudana, 2011). Brigham & Houston (2018) menjabarkan putusan dividen ialah pilihan tentang berapa besar keuntungan saat ini diberikan sebagai dividen dari investasi diinvestasikan dan jumlah yang akan di tahan untuk investasi ulang oleh badan usaha (Brigham & Houston, 2018).

Kebijakan dividen berarti berapa banyak kas yang diberikan pemilik saham. Kebijakan dividen dapat ditentukan melalui dua elemen penting, yang pertama adalah keputusan untuk membayarkan dividen kepada pemilik saham dan yang kedua adalah untuk mempertahankan laba untuk diinvestasikan kembali dalam proyek-proyek masa depan (Kanakriyah, 2020). Perilaku kebijakan dividen merupakan isu yang sering didebatkan dalam literatur keuangan para badan usaha dan masih mempertahankan tempat yang menonjol baik dalam pengembangan maupun pasar negara berkembang. Keputusan dividen merupakan putusan apakah keuntungan yang diterima oleh badan usaha diberikan pada pemilik saham semacam dividen atau akan disimpan berupa laba ditahan untuk membiayai penanaman modal di masa depan (Siahaan & Hanantijo, 2020).

HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

Hubungan *Leverage* terhadap *Dividend Policy*

Leverage yang tinggi akan mengakibatkan penurunan jumlah dividen yang diberikan sebab badan usaha lebih mengutamakan membayarkan utang (Widyasti & Putri, 2021). Peningkatan *leverage* akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen, karena badan usaha harus memenuhi kewajiban terlebih dahulu (Indrati & Amelia, 2022).

Investor secara umum memilih badan usaha dengan tingkat *debt to equity ratio* (DER) rendah karena mengindikasikan bahwa badan usaha mempunyai utang yang rendah dibandingkan dengan modalnya sehingga dapat memberikan pertumbuhan laba (Siswanto *et al.*, 2022).

Hal ini sejalan dengan riset Widyasti & Putri (2021) serta Indrati & Amelia (2022). yang menjelaskan bahwa leverage mempunyai dampak negatif dan signifikan terhadap dividend policy. Bersumber dari uraian diatas maka hipotesis dibentuk sebagai berikut:.

H1: *Leverage* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *Dividend Policy*.

Hubungan *Firm Size* terhadap *Dividend Policy*

Firm size memberikan indikasi yang memperlihatkan kondisi keuangan badan usaha. Suatu badan usaha bisa disebutkan sebagai badan usaha besar, bila aset yang dimilikinya besar, demikian juga sebaliknya. Investor memperhatikan ukuran para badan usaha ketika berinvestasi di pasar modal, karena para badan usaha dengan kapitalisasi pasar yang tinggi mengindikasikan adanya pertumbuhan para badan usaha (Handayani & Karnawati, 2021). Semakin besar ukuran suatu badan usaha akan memberikan garansi bahwa suatu badan usaha akan membagikan keuntungan kepada pemilik melalui dividen atau tunai (Azhariyah *et al.*, 2021). Badan usaha yang masuk ke dalam *index high dividend* 20 Tahun 2020 mempunyai penjualan yang cukup besar dan signifikan sehingga badan usaha membagikan dividen secara kontinu dan relatif besar (Pratiwi & Purwaningsih, 2022).

Hal ini sejalan dengan riset Al-Fasfus (2020) dan Azhariyah *et al.*, (2021) membuktikan *firm size* memiliki dampak positif dan nyata atas *dividend policy*. Bersumber pada uraian diatas maka dapat dibentuk hipotesis berikut:.

H2: *Firm Size* memiliki pengaruh yang positif terhadap *Dividend Policy*.

Hubungan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy*

Menurut hipotesis arus kas bebas (Jensen, 1986) kelebihan kas di suatu badan usaha dapat menyebabkan manajerial inefisiensi dan meningkatkan biaya agensi. Jadi,

lebih baik membayar kelebihan kas dalam bentuk dividen kepada pemilik saham (Al-Fasfus, 2020). Nilai *free cash flow* yang terus meningkat menyebabkan peluang dividen akan dibayarkan makin besar (Giriati, 2016). Kelebihan kas badan usaha mencerminkan kesanggupan badan usaha untuk membayar dividen lebih dari pendapatan saat ini (Al-Fasfus, 2020).

Hal ini sesuai dengan riset Al-Fasfus (2020); Giriati (2016); Widyasti & Putri (2021) yang menjelaskan *free cash flow* mempunyai dampak positif atas *dividend policy*. Bersumber pada penjelasan diatas hipotesis dibentuk sebagai berikut:.

H3: *Free Cash Flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap *Dividend Policy*.

Hubungan *Leverage* terhadap *Dividend Policy* yang dimediasi oleh *Profitability*

Badan usaha yang memiliki modal yang besar secara mudah membiayai aktifitas operasionalnya. Modal yang dimiliki suatu badan usaha dapat berasal dari internal atau eksternal (hutang), sehingga *leverage* mempengaruhi suatu badan usaha dalam menghasilkan laba (Siahaan & Hanantijo, 2020). Bila keseluruhan kewajiban industri besar, maka pembagian dividen akan menurun (Indrati & Amelia, 2022). Kondisi ini mengindikasikan bahwa *leverage* mempunyai dampak yang negatif terhadap pembagian dividen. Adanya profit yang diperoleh oleh suatu badan usaha akan menaikkan kesanggupan badan usaha dalam melakukan pembagian dividen.

Hal ini sesuai dengan riset Kanakriyah (2020); Siahaan & Hanantijo (2020) memperlihatkan bahwa *leverage* memiliki dampak yang positif dan nyata terhadap *profitability*. Penelitian (Indrati & Amelia, 2022) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan nyata terhadap *dividend policy* sedangkan *profitability* mempunyai dampak yang positif dan nyata terhadap *dividend policy*. Penelitian Siahaan & Hanantijo (2020) menunjukkan bahwa *leverage* yang dimediasi oleh *profitability* mempunyai dampak yang positif dan nyata terhadap *dividend policy*. Bersumber pada penjelasan diatas maka pembentukan hipotesis keempat adalah :

H4: *Profitability* secara positif memediasi pengaruh *Leverage* terhadap *Dividend Policy*

Hubungan *Firm Size* terhadap *Dividend Policy* yang dimediasi oleh *Profitability*

Firm size berperan penting dalam upaya mendapatkan profit. Badan usaha yang mempunyai total penjualan yang besar dapat mencapai laba besar. Penelitian sebelumnya menunjukkan *firm size* berdampak positif dan nyata terhadap *profitability* (Siahaan & Hanantijo, 2020). Pada masa pandemi, badan usaha yang berskala besar cenderung mempertahankan atau mengurangi besarnya dividen yang dibagikan daripada menghilangkannya. Badan usaha yang mempunyai profitabilitas lebih tinggi dan perubahan pendapatan yang lebih baik lebih mungkin untuk meningkatkan daripada mempertahankan (memotong) dividen (Ali, 2022).

Hal ini sesuai dengan riset Ambreen & Aftab (2016) yang menunjukkan bahwa *firm size* memiliki dampak yang positif dan nyata atas *profitability*. Penelitian Ali (2022) menyatakan bahwa *profitability* mempunyai pengaruh positif atas *dividend policy*. Riset Siahaan & Hanantijo (2020) menyatakan bahwa *profitability* secara positif memediasi pengaruh *firm size* terhadap *dividend policy*. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dibentuk sebagai berikut:

H5: *Profitability* secara positif memediasi pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Policy*.

Hubungan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy* yang dimediasi oleh *Profitability*

Arus kas dari pelaksanaan operasi yang utama dihasilkan dari aktivitas penghasilan utama pendapatan badan usaha (Nyale, 2020). *Free cash flow* ialah harga bersih dari pengurangan arus kas operasi dengan arus kas investasi (Al-Fasfus, 2020). Badan usaha yang dapat memperoleh *free cash flow* yang tinggi akan mampu membagikan *return* yang tinggi, bila dibandingkan dengan badan usaha yang menghasilkan *free cash flow* yang rendah setiap tahunnya, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa semakin baik *free cash flow* arus kas suatu badan usaha, maka semakin tinggi kemampuan badan usaha untuk membayar dividen (Widyasti & Putri, 2021). Penelitian terdahulu memperlihatkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan nyata atas *profitability* (Giriati, 2016). *Free cash flow* dapat dimanfaatkan untuk ekspansi,

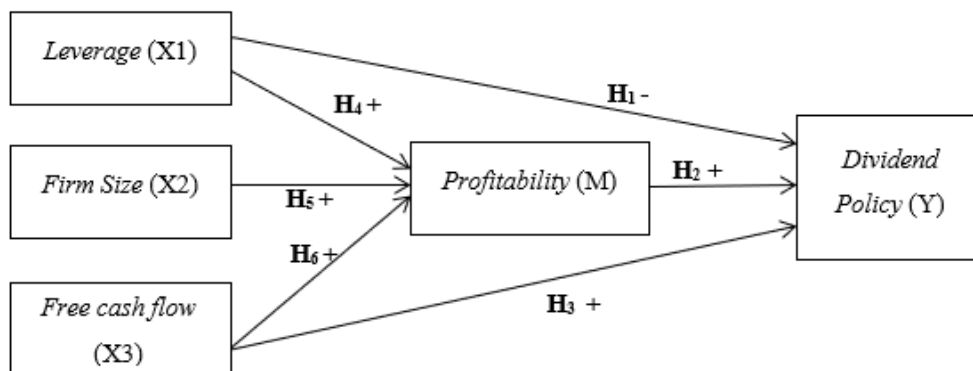
dividen, pengurangan utang atau tujuan lainnya. *Free cash flow* menunjukkan jumlah dana yang dialokasikan oleh suatu badan usaha setelah pengeluaran untuk pemeliharaan atau pengembangan *property* (Rajapaksha & Weerawickrama, 2020).

Hal ini sejalan dengan penelitian Jagadish & Sharmila (2021); Rajapaksha & Weerawickrama (2020) yang memperlihatkan *free cash flow* mempunyai dampak yang positif dan nyata atas *profitability*. Pada penelitian lainnya *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif dan nyata terhadap *dividend policy* (Al-Fasfus, 2020; Alex et al., 2018). Penelitian Indrati & Amelia (2022) memperlihatkan bahwa *profitability* memberikan pengaruh yang positif dan nyata atas *dividen policy*. Bisa diduga bahwa *profitability* memediasi dampak *free cash flow* atas *dividen policy*. Bersumber penjelasan diatas maka hipotesis terbentuk sebagai berikut:.

H6: *Profitability* secara positif memediasi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mempergunakan variabel *leverage*, *firm size*, dan *free cash flow* sebagai variabel independen, variabel *profitability* sebagai variabel mediasi sedangkan *dividend policy* sebagai variabel dependen, dengan model penelitian:



Gambar 1. Model Penelitian

Riset ini memanfaatkan metode riset kuantitatif pada variabel operasionalnya dengan penggunaan variabel bebas yang terdiri atas *Leverage* diukur dengan DER, nilai DER diukur berdasar pada perbandingan jumlah hutang dengan jumlah ekuitas (Kasmir,

2018). *Firm size* diproksikan dengan *SIZE*, nilai *Size* diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset (Kasmir, 2018). *Free cash flow* diproksi dengan FCF, nilai FCF dinilai dengan arus kas operasi ditambah arus kas investasi dibagi dengan total aset (Giriati, 2016). Variabel *Profitability* merupakan variabel mediasi pada penelitian ini diproksi dengan ROA digunakan untuk menilai kemampuan suatu badan usaha dalam mencari keuntungan, nilai ROA dinilai dengan perbandingan laba bersih atas total aset (Kasmir, 2018). Pada penelitian ini *Dividend policy* merupakan variabel dependen yang diproksi dengan DPR dimanfaatkan untuk menilai tingkat laba yang dibagikan atau digunakan untuk investasi, nilai DPR dinilai dengan perbandingan *dividend per share* dengan *earning per share* (Brigham & Houston, 2018).

Populasi dalam riset memanfaatkan data sekunder laporan keuangan badan usaha sektor properti dan *real estate* yang tercatat di Pasar Modal Indonesia selama periode 2016 – 2021. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan ketentuan badan usaha sektor properti dan *real estate* menyampaikan laporan finansial tahun buku yang berakhir 31 Desember secara konsisten selama periode 2016 – 2021, tidak melakukan listing pada periode 2016 – 2021 dan membagikan dividen selama periode 2016 -2021. Terdapat 8 badan usaha sektor properti dan *real estate* yang sesuai kriteria dari total 73 badan usaha sektor properti dan *real estate* yang tercatat di Pasar Modal Indonesia, sehingga data sampel yang dipakai pada riset ini sebanyak 48 data.

Teknik analisis regresi linier berganda dan dengan bantuan program *Statistical Program for Social Science (SPSS)* dipakai dalam riset ini, dimana pengujian dilakukan atas analisis deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas), uji hipotesis (uji parsial dan koefisien determinasi menggunakan adjusted R Square) dan uji regresi linier berganda (Ghozali, 2018).

Persamaan regresi berganda pada penelitian ini adalah:

$$DPR = a - b_1DER + b_2SiZE + b_3FCF + b_4ROA + e$$

Keterangan:

- DPR : *Dividend Policy*
 DER : *Debt equity Ratio (Leverage)*
 SIZE : *Firm Size*
 FCF : *Free Cash Flow*
 ROA : *Return on Assets (Profitability)*
 a : konstanta
 b₁,b₂,b₃,b₄ : koefisien regresi
 e : error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	48	4.33	124.86	47.3869	31.36874
FZ	48	14.56	17.93	16.1892	.93540
FCF	48	-9.29	43.29	3.0542	7.86013
ROA	48	.80	19.97	8.2738	4.35142
DPR	48	.71	164.40	33.4771	39.89477
Valid N (listwise)	48				

Sumber: Output SPSS diolah penulis, 2023

Variabel bebas pada riset ini adalah *leverage*, *firm size*, *free cash flow*, dan profitabilitas, serta variabel terikatnya adalah *dividend policy* pada badan usaha sub sektor properti dan *real estate* yang tercatat di Pasar Modal Indonesia pada tahun 2016 sampai dengan 2021. Total sampel atau N pada penelitian ini sebanyak 48 data. *DER (Debt to Equity Ratio)* minimum 4,33 terdapat PT Puradelta Lestari, Tbk di tahun 2018, maksimum sebesar 124,86 terdapat pada PT Ciputra Development, Tbk pada tahun 2020. Nilai rerata variabel *leverage* sebesar 47,3869 dan deviasi standar sebesar 31,36874.

Hasil ini diasumsikan bahwa tingkat rata-rata *leverage* badan usaha sub sektor properti dan *real estate* yang membagikan dividen adalah sebesar 47,38%. Nilai rerata sebesar 47,38% memperlihatkan bahwa badan usaha properti dan *real estate* yang

memberikan dividen memiliki level liabilitas yang rendah sebab nilai hutangnya kurang dari 50% nilai modalnya. Menurut Kasmir (2018), rata-rata industri untuk variabel DER adalah 81%, sehingga nilai rerata sebesar 47,38% menunjukkan nilai *leverage* yang rendah.

Firm size (FZ) memiliki nilai terkecil senilai 14,56 yang bersumber dari PT Roda Vivatex, Tbk pada tahun 2016. Nilai tertinggi sebesar 17,93 terdapat pada PT Bumi Serpong Damai, Tbk tahun 2021. Nilai rerata sebesar 16,1892 dengan standar deviasi sebesar 0,93540. Hasil ini dapat diasumsikan bahwa tingkat rerata *firm size* sektor *property* dan *real estate* yang membagikan dividen adalah sebesar 16.1892.

Bersumber pada Undang-undang Nomor 20 Tahun 2008 mengenai kriteria ukuran badan usaha dijelaskan bahwa badan usaha dibagi dalam empat kriteria ialah usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah (sedang) dan usaha besar. Badan usaha yang masuk kriteria badan usaha besar ialah badan usaha yang memiliki nilai aset diatas 10 milyar rupiah. PT Roda Vivatex, Tbk sebagai badan usaha yang memiliki ukuran badan usaha terendah di tahun 2016 memiliki nilai total aset sebesar Rp 2.101.754.000.000. Hasil ini memperlihatkan bahwa badan usaha sektor properti dan *real estate* yang membagikan dividen merupakan badan usaha besar karena memiliki nilai total aset diatas 10 milyar rupiah. Pada Tahun 2022, data BEI menunjukkan bahwa secara rata-rata nilai aset sub sektor properti dan *real estate* adalah sebesar Rp. 2.735.409.638.554,217 atau bila dibuat dalam bentuk LN adalah sebesar 26,64. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2016-2021 memiliki ukuran perusahaan yang lebih kecil dibandingkan dengan ukuran rata-rata seluruh kelompok sub sektor properti dan *real estate* periode 2016 – 2021.

Free cash flow mempunyai nilai terendah sebesar -9,29 terdapat pada PT Roda Vivatex, Tbk tahun 2019. Nilai maksimum sebesar 43,29 terdapat pada PT Puradelta Lestari, Tbk tahun 2020. Nilai rerata sebesar 3,0542 dengan deviasi standar senilai 7,86013. Hasil ini dapat diasumsikan bahwa tingkat rerata *free cash flow badan usaha* sektor properti dan *real estate* yang membagikan dividen adalah sebesar 3,05%. Nilai *free cash flow* yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki aliran kas yang baik, sehingga dapat dipilih investor untuk menanamkan modalnya. Secara rata-rata industri aliran kas yang baik memiliki kriteria perputaran sebesar 10% (Kasmir, 2018). Sehingga

bila dibandingkan hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor properti dan *real estate* yang membagikan dividen memiliki rasio *free cash flow* yang rendah.

Profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai nilai terendah senilai 0,80 yang ada pada PT Bumi Serpong Damai, Tbk. Nilai tertinggi sebesar 19,97 ada pada PT Puradelta Lestari, Tbk tahun 2020. Nilai rerata profitabilitas sebesar 8,2738 dengan standar deviasi sebesar 4,315142. Hasil ini dapat diasumsikan bahwa tingkat rata-rata profitabilitas badan usaha sektor properti dan *real estate* yang memberikan dividen adalah sebesar 8,27%. Menurut Kasmir (2018), nilai *return on assets* yang baik berada di atas 5%. Dengan demikian nilai rerata variabel profitabilitas sebesar 8,2738 memperlihatkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen mempunyai nilai ROA yang baik karena memiliki rata-rata di atas 5%.

Dividend policy yang diprosikan dengan DPR mempunyai nilai terendah senilai 0,71 yang berasal dari PT Ciputra Development, Tbk tahun 2020. Nilai tertinggi sebesar 164,40 terdapat pada PT Puradelta Lestari, Tbk tahun 2020. Nilai rerata sebesar 33,4771 dengan deviasi standar 39,89477. Secara ideal rata-rata *dividend payout ratio* yang dimiliki perusahaan sebesar 26,9% – 59,1% untuk setiap tahunnya (Sharpe *et al.*, 2006). Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai rerata sebesar 33,4771 atau 33,48% sudah masuk ke dalam kategori nilai *dividend policy* yang ideal, dengan demikian perusahaan properti dan *real estate* yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai *dividend payout ratio* yang ideal.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	27.52021789
Most Extreme Differences	Absolute	.112
	Positive	.112
	Negative	-.058
Test Statistic		.112
Asymp. Sig. (2-tailed)		.177 ^c
a. Test distribution is Normal. b. Calculated from data. c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Output SPSS diolah penulis, 2023

Uji normalitas dilaksanakan dengan memanfaatkan Uji K-S (Kolmogorov-Smirnov) dengan ketentuan data disebutkan terdistribusi normal jika mempunyai nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih tinggi dari 0,05. Sebaliknya data dinyatakan tidak terdistribusi normal bila mempunyai *Asymp. Sig (2-tailed)* kurang dari 0,05. Penilaian uji memperlihatkan bahwa data sampel riset menunjukkan hasil *Asymp. Sig (2-tailed)* senilai 0,177 lebih tinggi dari nilai sig 0,05. Dengan demikian bisa diartikan data sampel riset terdistribusi normal serta dapat dimanfaatkan pada uji statistik selanjutnya.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-151.717	115.875		-1.309	.197		
	DER	-.585	.192	-.460	-3.049	.004	.481	2.080
	FZ	12.186	7.182	.286	1.697	.097	.386	2.589
	FCF	2.682	.661	.528	4.060	.000	.647	1.546
	ROA	.900	1.363	.098	.661	.512	.496	2.017

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS diolah penulis, 2023

Uji multikolinieritas memanfaatkan nilai *tolerance* dan nilai *VIF (Variance Inflation Factor)* dengan syarat pemilihan keputusan jika *VIF* dibawah 10 dan *tolerance* diatas 0,100 maka data sampel yang digunakan terbebas dari masalah multikolinieritas. Lain halnya jika *VIF* diatas dari 10 dan *tolerance* lebih kecil dari 0,100 maka dapat dinyatakan data sampel mengalami masalah multikolinieritas.

Hasil pengujian multikolinieritas menunjukkan variabel *leverage* yang diukur dengan *DER* mempunyai nilai *VIF* sebesar 2,080 kurang dari 10 dengan nilai *tolerance* sebesar 0,481 lebih dari 0,100. Variabel *firm size* yang diproksikan dengan *FZ* memiliki nilai *VIF* sebesar 2,589 dibawah 10 dengan *tolerance* senilai 0,386 lebih dari 0,100. Variabel *free cash flow* yang diproksi dengan *FCF* memiliki nilai *VIF* sebesar 1,546 dibawah 10 dengan nilai *tolerance* sebesar 0,647 lebih besar dari 0,100. Variabel profitabilitas yang diproksi dengan *ROA* mempunyai *VIF* senilai 2,017 kurang dari 10 dengan nilai *tolerance* sebesar 0,496 di atas 0,100. Oleh sebab itu dapat diartikan bahwa

variabel bebas riset ini tidak mengalami gangguan multikolinieritas pada pemodelan regresi.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-91.454	69.722		-1.312	.197		
	DER	-.389	.116	-.651	-1.366	.082	.481	2.080
	FZ	8.291	4.322	.414	1.919	.062	.386	2.589
	FCF	.027	.397	.011	.068	.946	.647	1.546
	ROA	-.565	.820	-.131	-.689	.495	.496	2.017

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Output SPSS diolah penulis, 2023

Uji heteroskedastisitas dilaksanakan memanfaatkan uji gletser dengan ketentuan masalah heteroskedastisitas tidak terjadi jika variabel bebas mempunyai nilai sig lebih besar dari 0,05 dan sebaliknya jika variabel bebas memiliki nilai sig dibawah 0,05 maka terjadi masalah heteroskedastisitas pada pemodelan regresi.

Hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER mempunyai nilai sig sebesar 0,082 lebih dari 0,05. Variabel *firm size* yang diproksikan dengan FZ mendapat sig senilai 0,062 lebih dari 0,05. Variabel *free cash flow* yang diproksi dengan FCF mempunyai sig senilai 0,946 lebih besar dari 0,05. Variabel profitabilitas yang diproksi dengan ROA mempunyai sig senilai 0,495 di atas 0,05. Bisa dijelaskan bahwa variabel independen dalam riset ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas di dalam pemodelan regresi.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.91763
Cases < Test Value	24
Cases >= Test Value	24
Total Cases	48
Number of Runs	18
Z	-1.097
Asymp. Sig. (2-tailed)	.058

a. Median

Sumber: Output SPSS diolah penulis, 2023

Uji autokorelasi dilaksanakan dengan memanfaatkan uji *run test* dengan ketentuan kriteria keputusan adalah bila nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih dari 0,05 maka tidak ada masalah autokorelasi pada data sampel dan sebaliknya jika nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* dibawah 0,05 sehingga ada gangguan autokorelasi pada sampel. Hasil uji *run test* menunjukkan *Asymp.Sig (2-tailed)* bernilai 0,058 di atas 0,05, dapat diartikan bahwa data sampel tidak mengalami gangguan autokorelasi sehingga data sampel dapat digunakan pada pengujian statistik selanjutnya.

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linier Berganda dan Uji t Parsial

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-151.717	115.875		-1.309	.197		
	DER	-.585	.192	-.460	-3.049	.004	.481	2.080
	FZ	12.186	7.182	.286	1.697	.097	.386	2.589
	FCF	2.682	.661	.528	4.060	.000	.647	1.546
	ROA	.900	1.363	.098	.661	.512	.496	2.017

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS diolah penulis, 2023

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, maka persamaan regresi dapat disusun sebagai berikut:

$$DPR = -151,717 - 0.585DER + 12.186SIZE + 2,682FCF + 0.900ROA$$

Nilai konstanta -151,717 menyatakan bila semua variabel independen bernilai 0, maka kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR pada sektor properti dan *real estate* periode 2016 – 2021 diprediksi adalah senilai -151,717. Koefisien regresi variabel *leverage* yang diprosikan DER sebesar - 0, 585 dapat diartikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*. Pada saat seluruh variabel independen konstan dan terjadi pertumbuhan satu unit pada variabel *leverage* maka diprediksikan bahwa *dividend policy* akan mengalami penurunan sebesar - 0,585.

Pengaruh variabel *firm size* yang diprosikan dengan FZ terhadap *dividend policy* adalah sebesar 12,186, dapat diartikan bahwa *firm size* berdampak positif atas *dividend policy*. Pada saat seluruh variabel independen konstan dan terjadi pertumbuhan satu unit pada variabel *firm size* maka diprediksikan bahwa *dividend policy* akan memperoleh peningkatan sebesar 12,186. Pengaruh variabel *free cash flow* yang diprosikan dengan

FCF terhadap *dividend policy* adalah sebesar 2,682, dapat diartikan bahwa aliran kas operasi berdampak positif atas *dividend policy*. Ketika seluruh variabel independen konstan dan terjadi pertumbuhan satu unit pada variabel *free cash flow* maka diprediksikan bahwa *dividend policy* akan mengalami peningkatan sebesar 2,682.

Pengaruh variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA terhadap *dividend policy* adalah sebesar 0,900, dapat diartikan bahwa ROA berdampak positif terhadap *dividend policy*. Pada saat seluruh variabel independen konstan dan terjadi pertumbuhan satu unit pada variabel ROA maka diprediksikan bahwa *dividend policy* dapat meningkat sebesar 0,900.

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.727 ^a	.529	.485	28.62688	1.761
a. Predictors: (Constant), ROA, DER, FCF, FZ					
b. Dependent Variable: DPR					

Sumber: Output SPSS diolah penulis, 2023

Hasil Koefisien Determinasi memperlihatkan bahwa *adjusted R-Square* senilai 0,485 atau 48,5%. Dapat diartikan a variabel independen yang terdiri dari *leverage*, *firm size*, arus kas operasi dan profitabilitas berpengaruh terhadap *dividend policy* senilai 48,5%, selebihnya senilai 51,5% mendapat pengaruh dari variabel lain selain yang digunakan dalam riset ini.

Uji Statistik T (Parsial)

Ketentuan pengujian uji statistic t adalah hasil t statistic diatas dari t tabel dan nilai sig rendah dari 0,05 maka variabel independen mempunyai dampak yang nyata terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika t statistik kurang dari t tabel dan nilai nyata di atas 0,05 maka variabel bebas tidak mempunyai dampak atas variabel dependen.

Bersumber pada data sampel variabel *leverage* secara individual berpengaruh negatif dan nyata atas *dividend policy* dengan nilai t statistik -3,049 lebih besar dari t tabel - 2,013 dan nilai sig 0,004 kurang dari 0,05. Variabel *firm size* secara parsial berdampak positif dan tidak nyata terhadap *dividend policy* dengan nilai t statistik 1,697 dibawah t tabel 2,013 dan nilai sig 0,097 di atas 0,05. Variabel *free cash flow* secara individual

berdampak positif dan nyata atas *dividend policy* dengan nilai t statistik 4,060 lebih dari t tabel 2,013 dan nilai sig 0,000 dibawah 0,05. Variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan tidak nyata terhadap *dividend policy* dengan nilai t statistik 0,661 dibawah tabel 2,013 dan nilai sig 0,512 di atas 0,05.

Pengujian Pengaruh Tidak Langsung (mediasi)

Pengaruh tidak langsung diuji menggunakan uji sobel test dengan ketentuan nilai mutlak untuk nyata 0,05 adalah sebesar 1,96. Variabel mediasi dianggap dapat memediasi dampak variabel bebas terhadap variabel terikat bila memiliki nilai uji sobel di atas 1,96 atau mempunyai nilai sig rendah dari 0,05. Sebaliknya variabel mediasi dianggap tidak memediasi pengaruh bila memiliki nilai uji sobel kurang dari 1,96 atau memiliki sig bernilai di atas 0,05.

Tabel 7. Ringkasan Hasil Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Hasil	Positif/Negatif	Keputusan
H1	<i>Leverage</i> memiliki pengaruh yang negatif terhadap <i>dividend policy</i>	Thitung > Ttabel -3,049 > -2,013 Sig < 0,05 0,004 < 0,05	Negatif	Hipotesa Diterima
H2	<i>Firm Size</i> memiliki pengaruh yang positif terhadap <i>dividend policy</i>	Thitung > Ttabel 1,697 < 2,013 Sig < 0,05 0,097 > 0,05	Positif	Hipotesa Ditolak
H3	<i>Free Cash Flow</i> memiliki pengaruh yang positif terhadap <i>dividend policy</i>	Thitung > Ttabel 4,060 > 2,013 Sig < 0,05 0,000 < 0,05	Positif	Hipotesa Diterim
H4	<i>Profitability</i> secara positif memediasi pengaruh <i>leverage</i> terhadap <i>dividend policy</i>	z > z mutlak -1,275 < -1,96 Sig < 0,05 0,202 > 0,05	Negatif	Hipotesa Ditolak
H5	<i>Profitability</i> secara positif memediasi pengaruh <i>firm size</i> terhadap <i>dividend policy</i>	z > z mutlak -1,540 > -1,96 Sig < 0,05 0,124 > 0,05	Negatif	Hipotesa Ditolak
H6	<i>Profitability</i> secara positif memediasi pengaruh <i>fee cash flow</i> terhadap <i>dividend policy</i>	z > z mutlak 3,033 > 1,96 Sig < 0,05 0,002 < 0,05	Positif	Hipotesa Diterim

Pada hasil analisis regresi diketahui bahwa variabel profitabilitas mempunyai dampak yang positif tetapi tidak berdampak terhadap *dividend policy*, hal ini akan berpengaruh terhadap pengaruh tidak langsung atau efek mediasi yang dihasilkan. Hasil pengujian sobel test untuk pengaruh pengaruh *leverage* terhadap *dividend policy* yang dimediasi oleh profitabilitas adalah sebesar -1.275 kurang dari $-1,96$ dan sig senilai $0,202$ lebih tinggi dari $0,05$. Hasilnya profitabilitas tidak memediasi dampak *leverage* atas *dividend policy*. Hasil pengujian sobel test untuk pengaruh *firm size* terhadap *dividen policy* yang dimediasi oleh profitabilitas adalah sebesar $-1,540$ kurang dari $-1,96$ dan nilai sig $0,124$ di atas $0,05$. Hasilnya profitabilitas tidak memediasi dampak *firm size* terhadap *dividend policy*.

Hasil pengujian sobel test untuk dampak *free cash flow* terhadap *dividen policy* yang dimediasi oleh profitabilitas adalah senilai $3,033$ diatas $1,96$ dan sig senilai $0,002$ dibawah $0,05$. Artinya profitabilitas secara nyata mampu memediasi dampak *free cash flow* atas *dividend policy*.

DISKUSI

Pengaruh Leverage terhadap Dividend Policy

Berdasarkan hasil riset memperlihatkan bahwa *Debt Equity Ratio (DER)* berdampak negatif dan signifikan terhadap *Dividend Policy* pada badan usaha sub sektor properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021, dengan demikian **H1** dapat **diterima**. Badan usaha dengan level *leverage* yang rendah menunjukkan bahwa badan usaha menjalankan aktivitas operasionalnya dengan menggunakan lebih banyak modal berbanding dengan utangnya. Badan usaha yang menjaga tingkat liabilitasnya tetap rendah dapat memberikan pertumbuhan laba yang lebih baik (Siswanto *et al.*, 2022).

Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*) informasi keuangan yang dibagikan oleh manajemen menjadi sinyal atas keadaan atau kinerja perusahaan. Rasio *leverage* yang rendah memberikan informasi bahwa badan usaha memiliki hutang yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai modalnya, sehingga peningkatan profitabilitas atau laba akan dapat dibagikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen. Pembagian

dividen menjadi sinyal positif bagi investor dan pemilik saham (Purwaningsih, 2019). Hasil riset ini sesuai dengan riset Widyasti dan Putri (2021) serta Indrati dan Amelia (2022) yang menunjukkan *leverage* mempunyai dampak yang negatif terhadap *dividend policy*.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Policy*

Bersumber pada hasil riset memperlihatkan *firm size* tidak berdampak atas *dividend policy* pada badan usaha sub sektor properti dan *real estate* yang tercatat di Pasar Modal Indonesia periode 2016-2021, dengan demikian **H2 ditolak**. Ukuran badan usaha tidak selalu mempunyai pengaruh atas kebijakan dividen badan usaha. Dari sisi investor, pengetahuan di bidang investasi juga menjadi hal yang penting, terutama bagi investor jangka pendek. Mereka sangat memperhatikan dividen, baik dividen likuid maupun pembagian dividen dalam aset. Pengetahuan tersebut diperlukan agar investor mengetahui dan memahami di mana mereka akan menginvestasikan uangnya.

Meskipun badan usaha *real estate* dan properti di Indonesia sekilas cukup menggiurkan karena properti dan *real estate* adalah yang diperlukan untuk tiap-tiap orang, namun *firm size* dan laporan keuangan saja tidak cukup untuk menjamin badan usaha akan memberikan kebijakan dividen (Pattiruhu & Paais, 2020). Hal ini dikarenakan perusahaan property dan real estate yang masuk ke dalam kelompok perusahaan besar memilih untuk menahan dividen dengan mengurangi besarnya dividen dan memilih untuk tidak membayarkan dividen. Pemilihan untuk mengurangi besarnya dividen atau memilih untuk tidak membagikan dividen dikarenakan perusahaan besar masih melakukan investasi, sehingga memilih untuk menahan laba yang diperoleh untuk diinvestasikan kembali.

Hasil riset sesuai dengan riset Pattiruhu & Paais (2020) serta penelitian Siahaan dan Hanantijo (2020) yang memperlihatkan bahwa *firm size* tidak berdampak atas *dividend policy*. Hasil riset ini tidak sama dengan riset Handayani & Karnawati (2021); Azhariyah *et al.* (2021); serta Pratiwi & Purwaningsih (2022) yang memperlihatkan semakin besar ukuran badan usaha akan menjamin badan usaha membagikan keuntungan melalui dividen.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy*

Berdasarkan hasil riset menggambarkan bahwa *free cash flow* yang diproksikan dengan FCF berdampak positif atas *dividend policy* yang diproksikan dengan DPR pada badan usaha subsektor properti dan *real estate* yang tercatat di Pasar Modal Indonesia periode 2016-2021, dengan demikian **H3 diterima**. Badan usaha yang mempunyai arus kas bebas yang tinggi menunjukkan bahwa badan usaha tersebut mempunyai operasi yang baik dan memiliki kondisi badan usaha yang sehat karena mempunyai kas yang ada guna pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen. Badan usaha yang mampu menghasilkan *free cash flow* yang besar akan mampu membagikan *return* yang tinggi, berbanding dengan badan usaha yang menghasilkan *free cash flow* yang rendah setiap tahunnya, sehingga bisa diambil kesimpulan makin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi kesanggupan badan usaha untuk membayar dividen (Widyasti & Putri, 2021). Arus kas bebas yang dikelola manajemen dapat digunakan untuk membayar dividen tunai, sehingga semakin besar arus kas bebas yang dapat digunakan untuk membayar liabilitas.

Hasil riset menunjukkan bahwa arus kas bebas badan usaha yang lebih besar memperlihatkan investasi berlebih yang lebih nyata. Hal ini sesuai dengan hipotesis arus kas bebas yang memprediksi bahwa badan usaha dengan arus kas bebas yang lebih tinggi lebih cenderung menimbulkan masalah keagenan dan kebijaksanaan manajerial (Al-Fasfus, 2020). Hasil ini sesuai dengan riset Al-Fasfus (2020) serta Widyasti dan Putri (2021). Hasil riset ini tidak sesuai dengan riset Giriati (2016) dan Alex *et al* (2018) yang membuktikan bahwa *free cash flow* mempunyai dampak yang tidak nyata atas *dividend policy*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Dividend Policy* yang dimediasi oleh *Profitability*

Berdasarkan hasil riset memperlihatkan bahwa *leverage* yang diukur dengan DER berdampak negatif terhadap *dividend policy* yang diukur dengan DPR pada badan usaha sub sektor properti dan *real estate* yang tercatat di Pasar Modal Indonesia periode 2016-2021. Hasil pengujian sobel test untuk menguji ada tidaknya pengaruh mediasi *profitability* pada dampak *leverage* atas *dividend policy* memperlihatkan bahwa *profitability* tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap *dividend policy* dengan demikian **H4 ditolak**.

Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki tingkat laba yang tinggi sehingga terjadi hubungan yang positif antara profitabilitas dengan *dividend policy*. Akan tetapi *leverage* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *dividend policy*. Hal ini menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan lebih banyak digunakan untuk membayar hutang dibandingkan untuk membayar dividen. Perusahaan yang masuk ke dalam kelompok perusahaan berukuran besar memilih untuk menggunakan sebagian besar labanya untuk membayar hutang dan membagikan dividen dengan rasio yang lebih rendah dibandingkan dengan yang digunakan untuk membayar hutang.

Hasil ini sama dengan riset Damayanti dan Sucipto (2022) yang memperlihatkan profitabilitas berdampak negatif atas pengaruh *leverage* atas DPR dan tidak berdampak, sehingga profitabilitas tidak memediasi pengaruh *leverage* atas kebijakan dividen. Hasil ini tidak sesuai dengan riset Siahaan dan Hanantijo (2020) yang menunjukkan bahwa *profitability* secara positif memediasi pengaruh *leverage* terhadap *dividend policy*. Hasil riset ini juga tidak sesuai dengan riset Pattiruhu dan Paais (2020) yang menunjukkan bahwa DER dan ROA memiliki dampak yang positif dan nyata atas *dividend policy*.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Policy* yang dimediasi oleh *Profitability*

Berdasarkan hasil riset memperlihatkan bahwa *firm size* yang diukur dengan FZ berdampak positif atas *dividend policy* yang diprosikan dengan DPR pada badan usaha sub sektor property dan real estate yang tercatat di Pasar Modal Indonesia periode 2016-2021. Hasil pengujian sobel test untuk menguji ada tidaknya pengaruh mediasi *profitability* pada pengaruh *firm size* terhadap *dividend policy* memperlihatkan bahwa *profitability* tidak mampu memediasi pengaruh *firm size* terhadap *dividend policy* dengan demikian **H5 ditolak**.

Hasil regresi antara *firm size* dengan *dividend policy* menunjukkan hasil yang tidak signifikan yang mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Pada penelitian ini, variabel profitabilitas tidak memediasi pengaruh *firm size* terhadap *dividend policy* serta memberikan arah yang negatif pada hubungan *firm size* dengan *dividend policy*. Hal ini dikarenakan *profitability* yang diperoleh perusahaan lebih diutamakan untuk membayar hutang dibandingkan untuk dibagikan dalam bentuk dividen tunai.

Hasil ini sesuai dengan riset Damayanti dan Sucipto (2022) yang memperlihatkan *firm size* berdampak negatif dan tidak nyata atas DPR, dan juga profitabilitas berdampak negatif terhadap DPR, sehingga profitabilitas tidak memediasi dampak *firm size* atas kebijakan dividen. Hasil ini tidak sama dengan riset Ambreen dan Aftab (2016) yang memperlihatkan bahwa *firm size* berdampak atas profitabilitas. Hasil ini juga tidak sama dengan riset Siahaan dan Hanantijo (2020) yang menyatakan *profitability* secara positif memediasi pengaruh *firm size* atas *dividend policy*.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy* yang dimediasi oleh *Profitability*

Berdasarkan hasil riset memperlihatkan bahwa *free cash flow* yang diprosikan dengan FCF berdampak positif atas *dividend policy* yang diprosikan dengan DPR pada badan usaha sub sektor property dan real estate yang terdaftar di Pasar Modal Indonesia periode 2016-2021. Hasil pengujian sobel test untuk menguji ada tidaknya pengaruh mediasi *profitability* pada dampak *free cash flow* terhadap *dividend policy* memperlihatkan bahwa *profitability* mampu memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend policy* dengan demikian **H6 diterima**. Adanya hubungan positif antara *profitability* dengan *dividend policy* dan *free cash flow* dengan *profitability* serta *dividend policy* menjadi bukti bahwa *profitability* mampu secara positif memediasi dampak *free cash flow* atas *dividend policy*.

Free cash flow adalah ukuran arus kas yang didapatkan oleh suatu badan usaha setelah pengakuan pengeluaran modal seperti bangunan atau peralatan. Uang ini dapat digunakan untuk ekspansi, dividen, pengurangan utang atau tujuan lain. *Free cash flow* menunjukkan total uang yang dialokasikan atau anggaran yang dialokasikan oleh badan usahasetelah pengeluaran untuk pemeliharaan atau pengembangan property (Rajapaksha & Weerawickrama, 2020). Hasil ini sama dengan riset yang dilakukan oleh Giriati (2016), Al fasmus (2020) serta Widyasti dan Putri (2021). Hasil ini tidak sesuai dengan riset Alex *et al* (2018) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berdampak atas *dividend policy* dan *profitability*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil riset yang sudah dilaksanakan bisa disimpulkan secara bersama *leverage*, *firm size*, *free cash flow* dan *profitability* berdampak secara simultan atas

dividend policy pada badan usaha sub sektor properti dan *real estate* yang tercatat di Pasar Modal Indonesia (BEI) tahun 2016-2021. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 48 yang berasal dari 8 perusahaan dengan 6 tahun pengamatan. *Leverage* berdampak negatif atas *dividend policy*. Artinya semakin tinggi tingkat *leverage* badan usaha akan mengurangi besarnya dividen yang akan dibagikan. *Firm size* berdampak positif terhadap *dividend policy*. Artinya semakin besar ukuran badan usaha maka kelangsungan pemenuhan dividen akan terjaga.

Akan tetapi hasil riset ini memperlihatkan bahwa pengaruh tersebut tidak nyata salah satu penyebabnya adalah tidak semua para badan usaha besar melakukan pembagian dividen. *Free cash flow* berdampak positif atas *dividend policy*. Artinya badan usaha yang memiliki *free cash flow* yang tinggi mempunyai kemungkinan untuk memberikan dividen tunai untuk mengurangi terjadinya masalah agensi. *Profitability* tidak memediasi pengaruh *leverage* terhadap *dividend policy*. Artinya tingkat profitabilitas para badan usaha tidak mampu mengurangi efek negatif *leverage* terhadap *dividend policy*. *Profitability* tidak memediasi dampak *firm size* atas *dividend policy*. Artinya keuntungan yang diperoleh badan usaha berukuran besar tidak menjadi jaminan badan usaha akan membagikan dividen atau meningkatkan besarnya dividen yang akan dibagikan. *Profitability* secara positif memediasi dampak *free cash flow* atas *dividend policy*. Artinya semakin tinggi level keuntungan badan usaha akan semakin meningkatkan *free cash flow* yang pada akhirnya dapat membantu meningkatkan besarnya dividen yang akan dibagikan.

Keterbatasan riset ini terletak hanya satu pada sub sektor properti dan *real estate* yang diteliti hanya satu sektor. Saran untuk riset selanjutnya bisa meluaskan periode penelitian dan menambahkan variabel penelitian lainnya seperti *liquidity (CR)* dan pertumbuhan badan usaha karena likuiditas badan usaha menggambarkan kesanggupan para badan usaha untuk mengelola aset jangka pendeknya untuk memperoleh laba serta badan usaha yang bertumbuh akan selalu memiliki peningkatan aset sehingga memiliki peluang untuk meningkatkan pembagian dividen.

Penanam modal serta pemilik saham guna lebih teliti dalam menganalisis informasi yang diterima terutama mengenai laporan keuangan yang disediakan oleh badan usaha agar pengambilan keputusan dapat mencapai hasil yang maksimal terutama untuk

penerimaan dividen. Untuk badan usaha agar mampu mengambil keputusan atau kebijakan yang tidak hanya menguntungkan badan usaha tetapi juga menjaga kemakmuran bagi pemegang saham serta investor.

DAFTAR REFERENSI

- Agustiningsih, W., & Septiani, N. D. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan , leverage , dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1433–1440.
- Al-Fasfus, F. S. (2020). *Impact of free cash flows on dividend pay-out in jordanian banks. Asian Economic and Financial Review*, 10(5), 547–558. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2020.105.547.558>
- Alex, F. utami, Isnurhadi, Marlina, W., & Agustina, H. (2018). *Profitability, Growth Opportunity and Free Cash Flow: Dividend Policy With Debt Policy As the Intervening Variable on the Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences (RJOAS)*, 7(79), 21–34. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2018-07.03>
- Ali, H. (2022). *Corporate dividend policy in the time of COVID-19 : Evidence from the G-12 countries. Finance Research Letters*, 46(PB), 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102493>
- Ambreen, S., & Aftab, J. (2016). *Impact of Free Cash Flow on Profitability of Firms Listed in Karachi Stock Exchange. Euro-Asian Journal of Economics and Finance*, 4(4), 113–122.
- Asadullah, M., Waris, M., Kamran, M., & Nadeem, M. M. (2021). *Corporate Governance and Dividend Payout Policy : Mediating Role of Leverage . Evidence from Emerging Economy. Annals of Social Sciences and Perspective*, 2(1), 113–133.
- Atiningsih, S., & Izzaty, K. N. (2021). *The Effect Firm Size on Company Value with Profitability as Intervening Variable and Dividend Policy as Moderating Variable. IJEBAR: International Journal of Economic, Business and Accounting Research*, 5(4), 378–388.
- Azhariyah, A., Witjaksono, A. D., & Hartono, U. (2021). *The Effect of Profitability , Leverage , Liquidity , Size , and Company Growth on the Dividend Payout Ratio in the Indonesian Capital Market 2013-2018. Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4(1), 1351–1360.
- Bayu, D. J. (2018). *Pengembangan Perumahan Tumbuh Pesat di Jakarta dan 34 Kota Satelit*. Katadata. <https://katadata.co.id/muchamadnafi/berita/5e9a55d4167c3/pengembangan-perumahan-tumbuh-pesat-di-jakarta-dan-34-kota-satelit>

- BPS. (2020). *Kependudukan*. Badan Pusat Statistik.
- Brigham, E. ., & Houston, J. . (2018). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 14). Salemba Empat.
- Damanik, Y. R. H., Toni, N., Romi, E., & Purba, K. (2019). *Analysis Of Debt To Total Asset , Return On Asset , Cash Ratio And Their Impact On Dividend Payout Ratio With Firm Size As Intervening Variable In Go Public Companies In The Primary Consumer Goods Sector That Recorded In Idx Period 2017-2019*. *International Journal of Science, Technology & Management*, 1770–1776.
- Damayanti, R., & Sucipto, A. (2022). *The Effect of Profitability, Liquidity, and Leverage on Firm Value with Dividend Policy as Intervening Variable*. *IJEBAR: International Journal of Economic, Business and Accounting Research*, 6(2), 863–876.
- Fahmi, I. (2019). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Alfabeta.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giriati. (2016). *Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value*. *Procedia: Social and Behavioral Sciences*, 219, 248–254. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.013>
- Halim, A., & Kusufi, M. S. (2018). *Akuntansi Sektor Publik: Akuntansi Keuangan Daerah* (Edisi 4). Salemba Empat.
- Handayani, S., & Karnawati, Y. (2021). *Relevansi Informasi Dalam Pengambilan Keputusan Investor Di Pasar Modal*. *Jurnal Ekonomi : Journal of Economic*, 12(01), 77–92. <https://doi.org/10.47007/jeko.v12i01.4083>
- Hartono. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kelima). BPFE.
- Indrati, M., & Amelia, K. (2022). *The Effect of Profitability , Liquidity , Leverage and Company Size on the Company ' s Dividend Policy*. *Budapest International Research and Critics in Linguistics Institute Journal (BIRCI-Journal)*, 5(3), 21787–21799. <https://doi.org/https://doi.org/10.33258/birci.v5i3.6191> 21787
- Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O. O. (2018). *The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan*. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2), 198–209.
- Jagadish, A. D., & Sharmila, J. T. (2021). *Impact of Profitability on the Business, Cash Flow and Profitability*. *PalArch's Journal of Archaeology ...*, 18(8), 4425–4434. <https://www.archives.palarch.nl/index.php/jae/article/view/9684%0Ahttps://www.archives.palarch.nl/index.php/jae/article/download/9684/8919>
- Jensen, M. C. (1986). *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeover*.

American Economic Review, 76(2).

Kanakriyah, R. (2020). *Dividend Policy and Companies ' Financial Performance. Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 531–541. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.531>

Kartikasari, D., & Merianti, M. (2016). *The effect of leverage and firm size to profitability of public manufacturing companies in Indonesia. International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 409–413.

Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.

Kusuma, O., & Samuel, H. (2019). *The Effect of Company Performance on Dividend Policy in Manufacturing Companies. Petra International Journal of Business Studies*, 2(2), 87–95. <https://doi.org/10.9744/ijbs.2.2.87-95>

Li, M. (2020). *Uber Future Value Prediction Using Discounted Cash Flow Model. American Journal Od Industrial and Business Management*, 10(March 2019), 30–44. <https://doi.org/10.4236/ajibm.2020.101003>

Miller, M., & Modigliani, F. (1961). *Dividend Policy, Growth and The Valuation 20 of Shares. Journal of Business*, 34, 411–433.

Nyale, M. H. Y. (2020). Pengaruh Leverage , Cashflow Dan Working Moderating Pada Perusahaan Jasa Transportasi 2013 - 2016. *Forum Ilmiah*, 17(1), 1–20.

Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). *Effect of Liquidity , Profitability , Leverage , and Firm Size on Dividend Policy. Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>

Pratiwi, N. P., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Bullet: Jurnal Multidisiplin Ilmu*, 01(6), 971–981.

Purwaningsih, E. (2019). Struktural Kepemilikan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi: Jurnal of Economic*, 10(2), 111–120.

Rajapaksha, R. A. S., & Weerawickrama, V. L. (2020). *The Impact of Free Cash Flow on Profitability of Listed Diversified Holding Companies in the Colombo Stock Exchange. The Conference Proceedings of 11th International Conference on Business & Information ICBI, University of Kelanilya, Sri Lanka*, 41–55. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3844228>

Riyanto, B. (2016). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE.

Santosa, P. W., Aprilia, O., & Tambunan, M. E. (2020). *The Intervening Effect of the Dividend Policy on Financial Performance and Firm Value in Large Indonesian Firms. International Journal of Financial Research*, 11(4), 408–420.

<https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p408>

- Seng, D., & Su, J. (2010). *Managerial Incentive Behind Fixed Asset Revaluation: Evidence form New Zealand Firms. Department of Accountancy and Business Law, Working Paper Series, 3.*
- Sharpe, W. F., Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (2006). *Fundamentals Investment* (3rd Edition (ed.)). Prentice Hall, Inc.
- Siahaan, A. P., & Hanantijo, D. (2020). *The Role of Profitability on Dividend Policy in Property and Real Estate Registered Subsector Company in Indonesia. International Journal of Progressive Sciences and Technologies (IJPSAT, 23(2), 376–383.* <https://dosen.perbanas.id/docs/wp-content/uploads/2020/08/BKD-2020-2021-Gasal-Artikel-The-Role-of-Profitability.pdf>
- Siswanto, D. J., Maudhiky, F., Wahyudi, I., & Syah, T. Y. R. (2022). *The Influence of Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) and Company Size on Profit Growth. Journal of Social Science, 3(6), 2137–2147.*
- Sudana. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek.* Erlangga.
- Widyasti, I. G. A. V., & Putri, I. G. A. . A. D. (2021). *The Effect of Profitability , Liquidity , Leverage , Free Cash Flow , and Good Corporate Governance on Dividend Policies (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019). American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR), 5(1), 269–278.*
- Yulizartika, Satriawan, B., Khaddafi, M., & Wibisono, C. (2022). *The Effect of Free Cash Flow, Leverage and Profitability on Dividend Policy through Cash Holding on Pharmaceutical Companies Listed on The Exchange Indonesia Effect. IJEBAS: International Journal of Economic, Business, Accounting, Agriculture Management and Sharia Administration, 2(6), 913–928.*