

Skripsi\_Yunia\_Andini\_-  
\_20170102282\_11\_Feb\_2023\_tu  
rnitin.docx  
*by*

---

**Submission date:** 11-Feb-2023 10:02AM (UTC+0700)

**Submission ID:** 2011372085

**File name:** Skripsi\_Yunia\_Andini\_-\_20170102282\_11\_Feb\_2023\_turnitin.docx (133.51K)

**Word count:** 6724

**Character count:** 42440



## PENDAHULUAN

Prospek bisnis di industri *property* dan *real estate* dilatarbelakangi oleh pertumbuhan 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 meningkatkan 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 usahaberukuran* 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* dimiliki 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 & Hanantijo, 2020) sebagai referensi.

Tujuan kajian ini untuk mengkaji dampak *leverage*, *firm size*, *free cash flow* dan *profitability* terhadap <sup>12</sup> *dividend policy* secara individual serta secara bersama-sama pada badan usah sub sektor *property and 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.

## TINJAUAN PUSTAKA

### *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 mengelolabadan usahamelalui 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<sup>53</sup> 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. (Miller & Modigliani, 1961) mencatat bahwa badan usaha tidak suka menurunkan dividen, sehingga<sup>52</sup> dan usaha tidak dapat meningkatkan dividen terkecuali bila penyesuaian keuntungan yang tinggi di masa yang akan datang untuk menjangka 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<sup>66</sup> muatan tanda atau informasi (*information content or signaling*) mengenai keuntungan di masa yang akan datang (Brigham & Houston, 2018).

### **Leverage**

Rasio *leverage* menjelaskan gambaranbadan usahadapat 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 keadaanbadan usahasulit membayar utang yang terlampau tinggi (Fahmi, 2019). *Leverage* adalah kemampuan badan usaha untuk memanfaatkan aset tetap atau aset dan dana yang mempunyai beban tetap guna meningkatkan levelbadan 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** <sup>25</sup>

*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).

### <sup>30</sup> **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, dimana uang ini bisa digunakan untuk ekspansi, dividen, pengurangan utang atau tujuan lainnya (Rajakaksha & 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 (Rajakaksha & 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 antarbadan usahaprofitabilitas dan dividen yang diharapkan. Secara umum keberhasilanbadan usahadapat dijelaskan dengan kinerja di atas periode tertentu (Al-Fasfus, 2020). Profitabilitas badan usaha yang memperlihatkan peningkatan menggambarkan bahwa badan usaha tersebut sangat efisien dan produktif (Agustiningsih & 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), 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 & Hanantjo, 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 usah harus memenuhi kewajiban terlebih dahulu (Indrati & Amelia, 2022). Investor secara umum memilih badan usah 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 dan Putri (2021) serta Indrati dan Amelia (2022) yang menjelaskan bahwa *leverage* mempunyai dampak negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis dibentuk sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>:** *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*. Berdasarkan uraian di atas maka dapat dibentuk hipotesis berikut:

**H<sub>2</sub>:** *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*. Berdasarkan uraian di atas hipotesis dibentuk sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>:** *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 :

**H<sub>4</sub>: *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:.

**H<sub>5</sub>: *Profitability* secara positif memediasi pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Policy***

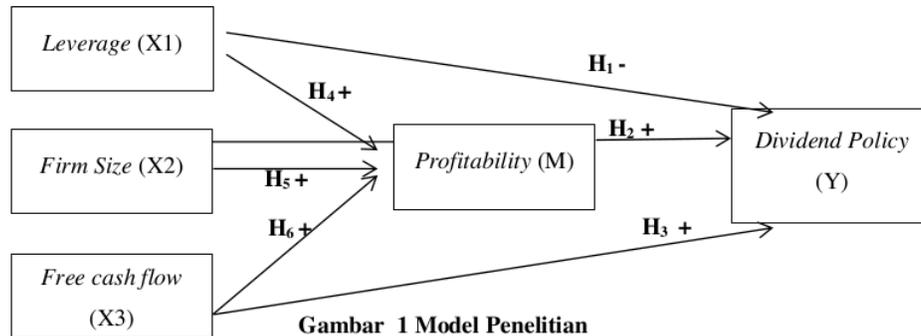
### **Hubungan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy* yang dimediasi oleh *Profitability***

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:

**H<sub>6</sub>: Profitability secara positif memediasi pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Policy**

Penelitian ini menggunakan variabel *leverage*, *firm size* dan *free cash flow* sebagai variabel independen, variabel *profitability* sebagai variabel mediasi sedangkan *dividend policy* sebagai variabel dependen.



Gambar 1 Model Penelitian

## METODE 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* diprosikan dengan *SIZE*, nilai *Size* diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset (Kasmir, 2018). *Free cash flow* diprosi 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 diprosi 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 diprosi 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 property 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 property 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 38 badan usaha sektor property dan real estate yang sesuai kriteria dari total 73 badan usaha sektor property 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 F atau uji simultan, uji t atau 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
b <sub>1</sub> , b <sub>2</sub> , b <sub>3</sub> , b <sub>4</sub>	: koefisien regresi
e	: error

## HASIL PENELITIAN

### Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif menguji nilai terendah, nilai tertinggi, rerata dan nilai deviasi standar dari setiap variabel serta memberikan gambaran atas data sampel.

	N	Descriptive Statistics			
		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				

Gambar 2. Uji Statistik Deskriptif

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 *property* 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 usahas ub sektor *property* dan *real estate* yang membagikan dividen adalah sebesar 47,38%. Nilai rerata sebesar 47,38% memperlihatkan bahwa badan usaha *property* dan *real estate* yang memberikan dividen memiliki level liabilitas yang rendah sebab nilai hutangnya kurang dari 50% nilai modalnya. *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 usahasektor *property* dan *real estate* yang membagikan dividen merupakan badan usaha besar karena memiliki nilai total aset diatas 10 milyar rupiah.

*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 *property* dan *real estate* yang membagikan dividen adalah sebesar 3,05%.

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 usahasektor *property* dan *real estate* yang memberikan dividen adalah sebesar 8,27%.

*Dividend policy* yang diprosikan dengan DPR mempunyai nilai terendah senilai 0,71 yang asal 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.

### Uji Normalitas

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 statistic selanjutnya.

### Uji Multikolinieritas

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 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 diprosikan dengan FZ memiliki nilai *VIF* sebesar 2,589 dibawah 10 dengan *tolerance* senilai 0,386 lebih dari 0,100. Variabel *free cash flow* yang diprosi dengan FCF memiliki nilai *VIF* sebesar 1,546 dibawah 10 dengan nilai *tolerance* sebesar 0,647 lebih besar dari 0,100. Variabel profitabilitas yang diprosi 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.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilaksanakan<sup>4</sup> 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.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilaksanakan<sup>17</sup> 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 0,08 di atas 0,05, dapat diartikan bahwa data sampel tidak mengalami gangguan autokorelasi sehingga data sampel dapat digunakan pada pengujian statistic selanjutnya.

### Uji Regresi Linier Berganda

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 diproksikan dengan DPR pada sektor property dan real estate periode 2016 – 2021 diprediksi adalah senilai -151,717. Koefisien regresi variabel *leverage* yang diproksikan 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 diproksikan 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 diproksikan 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.

18

### Uji Koefisien Determinasi

Hasil Koefisien Determinasi<sup>19</sup> memperlihatkan bahwa *adjusted R-Square* senilai 0,485 atau 48,5%. Dapat diartikan bahwa 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 seperti umur perusahaan, kepemilikan manajerial, pertumbuhan badan usahadana likuiditas.

### Uji Statistik F (Simultan)

Pengujian statistic F (simultan) memiliki kriteria pengambilan keputusan nilai sig. penelitian dibawah 0,05 dan nilai F statistik lebih tinggi dari F tabel maka bisa diartikan bahwa variabel bebas secara simultan atau bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen. Sebaliknya bila nilai sig. penelitian di atas 0,05 dan F statistik rendah dari F tabel maka dapat diartikan bahwa variabel independen secara simultan atau bersama-sama tidak berpengaruh atas variabel dependen.<sup>36</sup> Hasil pengujian menunjukkan nilai sig. pada pengujian Anova sebesar 0,000 dibawah 0,05 dengan nilai F statistic sebesar 12,070 lebih dari F tabel sebesar 2,589. Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage*, *firm size*, *free cash flow* dan profitabilitas dapat mempengaruhi secara simultan atas *dividend policy*.

### Uji Statistik T (Parsial)

Ketentuan<sup>28</sup> 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<sup>61</sup> 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*<sup>47</sup> 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  $n$  <sup>57</sup>asi 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.

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	H1 diterima
<sup>51</sup> 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	H2 ditolak
H3	<sup>10</sup> <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	H3 diterima
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	H4 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	H5 ditolak
H6	<i>Profitability</i> secara positif memediasi pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap <i>dividend policy</i>	$z > z$ mutlak 3,033 > 1,96 Sig < 0,05 0,002 < 0,05	Positif	H6 diterima

Gambar 3 Ringkasan Hasil Hipotesis

Sumber: Output data diolah penulis, 2023

Pada hasil analisis regresi diketahui bahwa variabel profitabilitas mempunyai dampak yang positif tetapi tidak nyata 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 <sup>22</sup> *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 *dividend 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 *property dan real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021, dengan demikian **H1** dapat diterima. 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*.

Badan usaha dengan level *leverage* yang rendah menunjukkan bahwabadan usahamenjalankan 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)

### **Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Policy***

Bersumber pada hasil riset memperlihatkan *firm size* berdampak positif dan tidak nyata atas *dividend policy* pada badan usaha sub sektor *property dan real estate* yang tercatat di Pasar Modal Indonesia periode 2016-2021, dengan demikian **H2** ditolak.

Hasil riset sesuai dengan riset Patiruhu dan 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 dan Karnawati (2021), Azhariyah *et al* (2021) serta Pratiwi dan Purwaningsih (2022) yang memperlihatkan semakin besar ukuran badan usaha akan menjamin badan usaha membagikan keuntungan melalui dividen.

Ukuran badan usaha tidak selalu mempunyai pengaruh yang nyata 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 usahareal estate dan properti di Indonesia sekilas cukup menggiurkan karena properti dan real estate adalah yang diperlukan untuk tiap-tiap orang, namun *firm size capital* dan laporan keuangan saja tidak cukup untuk menjamin badan usahainvestor akan memberikan kebijakan dividen badan usaha (Patiruhu & Paais, 2020).

## **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy***

Berdasarkan hasil riset menggambarkan bahwa *free cash flow* yang diprosikan dengan FCF berdampak positif dan nyata atas *dividend policy* yang diprosikan dengan DPR pada badan usaha subsektor property dan real estate yang tercatat di Pasar Modal Indonesia periode 2016-2021, dengan demikian **H3 diterima**. 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*.

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). 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 arus kas suatu badan usaha, maka semakin tinggi kesanggupan badan usaha untuk membayar dividen (Widyasti & Putri, 2021).

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

Berdasarkan hasil riset memperlihatkan bahwa *leverage* yang diukur dengan DER berdampak negatif dan nyata terhadap *dividend policy* yang diukur dengan DPR pada badan usaha subsektor 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 dampak *leverage* atas *dividend policy* memperlihatkan bahwa *profitability* tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap *dividend policy* dengan demikian **H4 ditolak**. Hasil ini sama dengan riset Damayanti dan Sucipto (2022) yang memperlihatkan profitabilitas berdampak negatif atas pengaruh *leverage* atas DPR dan tidak nyata, sehingga profitabilitas tidak memedias pengaruh *leverage* atas kebijakan dividend. 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<sup>4</sup> berdampak positif dan tidak nyata atas *dividend policy* yang diproksikan 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 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<sup>22</sup> hingga 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 Hanantj<sup>3</sup> (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 diproksikan dengan FCF berdampak positif dan nyata atas *dividend policy* yang diproksikan 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**. 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*.<sup>20</sup>

Adanya hubungan positif antara *profitability* dengan *dividend policy* dan *free cash flow* dengan *profitability* serta di *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 (Rajakaksha & Weerawickrama, 2020).

## KESIMPULAN

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 *property* dan *real estate* yang tercatat di Pasar Modal Indonesia (BEI) tahun 2016-2021. *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 badan usahabesar 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 badan usahatidak 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 pada jumlah sub sektor *property* dan *real estate* yang diteliti hanya satu. 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 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.

ORIGINALITY REPORT

17%

SIMILARITY INDEX

15%

INTERNET SOURCES

10%

PUBLICATIONS

4%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	<a href="https://repository.ubaya.ac.id">repository.ubaya.ac.id</a> Internet Source	1%
2	<a href="https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id">jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id</a> Internet Source	1%
3	<a href="https://123dok.com">123dok.com</a> Internet Source	1%
4	<a href="https://www.scribd.com">www.scribd.com</a> Internet Source	1%
5	<a href="https://adoc.pub">adoc.pub</a> Internet Source	1%
6	Menik Indrati, Raden Dhava Dito Pangestu. "Proporsi Kebijakan Dividen Sektor Non- Keuangan", Moneter - Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 2022 Publication	1%
7	<a href="https://repositori.usu.ac.id">repositori.usu.ac.id</a> Internet Source	<1%
8	<a href="https://text-id.123dok.com">text-id.123dok.com</a> Internet Source	

<1 %

9

[ojs.uho.ac.id](http://ojs.uho.ac.id)

Internet Source

<1 %

10

[jimfeb.ub.ac.id](http://jimfeb.ub.ac.id)

Internet Source

<1 %

11

[docplayer.info](http://docplayer.info)

Internet Source

<1 %

12

[eprints.undip.ac.id](http://eprints.undip.ac.id)

Internet Source

<1 %

13

Arnadi Chairunnas Arnadi Chairunnas, Neks Triani, Zahra Wahyuni. "Pengaruh Diversifikasi Produk, Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan", Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia, 2022

Publication

<1 %

14

[digilib.unila.ac.id](http://digilib.unila.ac.id)

Internet Source

<1 %

15

[lib.ibs.ac.id](http://lib.ibs.ac.id)

Internet Source

<1 %

16

[ejournal.urindo.ac.id](http://ejournal.urindo.ac.id)

Internet Source

<1 %

17

[jurnal.untad.ac.id](http://jurnal.untad.ac.id)

Internet Source

<1 %

18	<a href="http://www.neliti.com">www.neliti.com</a> Internet Source	<1 %
19	<a href="http://repository.trisakti.ac.id">repository.trisakti.ac.id</a> Internet Source	<1 %
20	<a href="http://anzdoc.com">anzdoc.com</a> Internet Source	<1 %
21	<a href="http://gicipress.com">gicipress.com</a> Internet Source	<1 %
22	Riski Meirdiani Lestari, Indarto Indarto. "PENGARUH LEVERAGE, FIXED ASSET INTENSITY, DAN FIRM SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN REVALUASI ASET SEBAGAI MODERASI", Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis, 2019 Publication	<1 %
23	<a href="http://repository.ub.ac.id">repository.ub.ac.id</a> Internet Source	<1 %
24	<a href="http://eprints.perbanas.ac.id">eprints.perbanas.ac.id</a> Internet Source	<1 %
25	<a href="http://media.neliti.com">media.neliti.com</a> Internet Source	<1 %
26	Submitted to Udayana University Student Paper	<1 %
27	Submitted to Konsorsium Perguruan Tinggi Swasta Indonesia II	<1 %

28

Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

Student Paper

<1 %

---

29

Syelly Wulandari, Nita Priska Ambarita, Mia Dwi Puji Wahyuni Darsono. "Pengaruh Free cash flow, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Property dan Real estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", Akuisisi: Jurnal Akuntansi, 2020

Publication

<1 %

---

30

Submitted to Universitas Diponegoro

Student Paper

<1 %

---

31

Submitted to Universitas Gunadarma

Student Paper

<1 %

---

32

[repository.unja.ac.id](http://repository.unja.ac.id)

Internet Source

<1 %

---

33

[www.repository.trisakti.ac.id](http://www.repository.trisakti.ac.id)

Internet Source

<1 %

---

34

Jihana Safira Tualeka, Tenriwaru Tenriwaru, Ummu Kalsum. "PENGARUH FREE CASH FLOW DAN FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP MANAJEMEN LABA DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI", SIMAK, 2020

Publication

<1 %

---

35

Submitted to Sriwijaya University

Student Paper

&lt;1 %

36

Submitted to Universitas Putera Batam

Student Paper

&lt;1 %

37

[jurnal.akbiduk.ac.id](http://jurnal.akbiduk.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

38

Rini Hulasoh, Henny Mulyati. "PENGARUH TOTAL ASSET TURNOVER, RETURN ON INVESTMENT DAN PRICE EARNING RATIO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN",  
Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi, 2022

Publication

&lt;1 %

39

[repository.iainkudus.ac.id](http://repository.iainkudus.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

40

Ganut Muharromi, Slamet Eko Budi Santoso, Suryo Budi Santoso, Bima Cinintya Pratama. "Pengaruh Kebijakan Hutang, Arus Kas Bebas, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan ( Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019)", Ratio : Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia, 2021

Publication

&lt;1 %

41

Submitted to STIE Perbanas Surabaya

Student Paper

&lt;1 %

42	<a href="http://ejournal.unhi.ac.id">ejournal.unhi.ac.id</a> Internet Source	<1 %
43	<a href="http://jiip.stkipyapisdompu.ac.id">jiip.stkipyapisdompu.ac.id</a> Internet Source	<1 %
44	<a href="http://repositori.buddhidharma.ac.id">repositori.buddhidharma.ac.id</a> Internet Source	<1 %
45	<a href="http://repositori.uin-alauddin.ac.id">repositori.uin-alauddin.ac.id</a> Internet Source	<1 %
46	<a href="http://123docz.net">123docz.net</a> Internet Source	<1 %
47	Dewi Hastutianti, Mahfudnurnajamuddin Mahfudnurnajamuddin, Ibrahim Dani. "Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cash Dividend pada Sektor LQ-45", PARADOKS : Jurnal Ilmu Ekonomi, 2021 Publication	<1 %
48	Ricky Angga Ariska. "Interaksi Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Firm Size, Dan Dividend Payout Ratio", Journal of Accounting Science, 2018 Publication	<1 %
49	<a href="http://ejurnal.politeknikpratama.ac.id">ejurnal.politeknikpratama.ac.id</a> Internet Source	<1 %
50	<a href="http://eprints.uny.ac.id">eprints.uny.ac.id</a> Internet Source	<1 %

51	<a href="http://id.123dok.com">id.123dok.com</a> Internet Source	<1 %
52	<a href="http://pt.scribd.com">pt.scribd.com</a> Internet Source	<1 %
53	<a href="http://repository.uin-suska.ac.id">repository.uin-suska.ac.id</a> Internet Source	<1 %
54	Aisyah Humairo, Sri Rahayu, Rahayu. "Analisis Jumlah Fee Audit Pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 - 2017", <i>Jurnal Akuntansi &amp; Keuangan Unja</i> , 2019 Publication	<1 %
55	Lulu Almarjan, Deni Muhammad Danial, Dicky Jhoansyah. "Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang", <i>BUDGETING : Journal of Business, Management and Accounting</i> , 2020 Publication	<1 %
56	Nur Fadilla, Fika Aryani. "Pengaruh Free Cash Flow dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Kategori LQ 45 Tahun 2013 – 2017", <i>Neraca : Jurnal Akuntansi Terapan</i> , 2020 Publication	<1 %
57	Rudi Santoso, Martinus Sony Erstiawan, Angen Yudho Kusworo. "Inovasi Produk,	<1 %

# Kreatifitas Iklan Dan Brand Trust Mendorong Keputusan Pembelian", JURNAL NUSANTARA APLIKASI MANAJEMEN BISNIS, 2020

Publication

---

58	<a href="https://dspace.uui.ac.id">dspace.uui.ac.id</a> Internet Source	<1 %
59	<a href="https://eprints.walisongo.ac.id">eprints.walisongo.ac.id</a> Internet Source	<1 %
60	<a href="https://es.scribd.com">es.scribd.com</a> Internet Source	<1 %
61	<a href="https://jurnal.dpr.go.id">jurnal.dpr.go.id</a> Internet Source	<1 %
62	<a href="https://jurnal.unpand.ac.id">jurnal.unpand.ac.id</a> Internet Source	<1 %
63	<a href="https://khatir29.blogspot.com">khatir29.blogspot.com</a> Internet Source	<1 %
64	<a href="https://pintarinvestasi.blogspot.com">pintarinvestasi.blogspot.com</a> Internet Source	<1 %
65	<a href="https://stp-mataram.e-journal.id">stp-mataram.e-journal.id</a> Internet Source	<1 %
66	<a href="https://danielstephanus.wordpress.com">danielstephanus.wordpress.com</a> Internet Source	<1 %
67	<a href="https://zombiedoc.com">zombiedoc.com</a> Internet Source	<1 %

---

68

Enda Noviyanti Simorangkir, Teguh Hakim Prajoggi, Enzelina Enzelina, Edo Hasugian, Desy Desy. "Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Dan Return on Assets terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING), 2020

Publication

&lt;1 %

69

Fatchan Achyani, Susi Lestari. "PENGARUH PERENCANAAN PAJAK TERHADAP MANAJEMEN LABA (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)", Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 2019

Publication

&lt;1 %

70

Rabi'ah Dea Ihsaniah, Mohamad Adam, Yuliani \*. "PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, FIRM SIZE DAN SOLVABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA", Jurnal Manajemen dan Bisnis Equilibrium, 2020

Publication

&lt;1 %

Exclude quotes Off

Exclude matches Off

Exclude bibliography Off