

UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI PROFITABILITAS DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Reni Oktavia Purba¹, Yani Suryani²

Universitas Harapan Medan
renioctpurba2603@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif dan hubungan kausal-komparatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2023. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* sehingga total sampel adalah 70. Data dikumpulkan melalui teknik studi dokumentasi melalui situs resmi BEI. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan uji residual menggunakan SPSS versi 26. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. *Free cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

Kata kunci : *Free Cash Flow*; Kebijakan Dividen; Profitabilitas; Ukuran Perusahaan

ABSTRACT

The study aims to determine the effect of profitability and free cash flow on dividend policy with firm size as a moderating variable. It is a quantitative study using an associative approach with a causal-comparative relationship. The population in this study consists of food and beverage companies listed on the IDX for the period 2019-2023. The sample was selected using a purposive sampling method resulting in a total of 70 observations. Data were collected through documentation techniques sourced from the official IDX website. The data analysis techniques used is multiple linear regression analysis and residual test using SPSS version 26. The result of this study indicate that profitability has no significant effect on dividend policy. Free cash flow has a significant effect on dividend policy. Firm size is able to moderate the influence of profitability and free cash flow on dividend policy in food and beverage companies listed on the IDX during 2019-2023.

Keywords : *Dividend Policy; Firm Size; Free Cash Flow; Profitability*

PENDAHULUAN

Tujuan utama suatu perusahaan didirikan adalah untuk meraih keuntungan maksimal, memberikan kesejahteraan bagi investor, dan meningkatkan nilai perusahaan (Payogo dkk, 2021). Saat berinvestasi pada suatu perusahaan, seorang investor memiliki harapan untuk mensejahterakan hidupnya. Memberikan kesejahteraan hidup kepada investor dapat dilakukan dengan membagikan dividen. Pembagian dividen dapat terjadi jika perusahaan memperoleh laba atau jika saldo laba perusahaan dalam keadaan baik. Investor lebih menyukai sesuatu yang pasti dalam berinvestasi, sehingga salah satu faktor yang menentukan hubungan antara perusahaan dan investor serta yang mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi di suatu perusahaan adalah pembagian dividen (Prihadi, 2013). Dividen tidak hanya menunjukkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba, namun juga menunjukkan komitmen perusahaan dalam memberikan imbal hasil kepada para pemegang saham (Sukamulja, 2021).

Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen dalam mengelola laba yang dihasilkan perusahaan, baik dalam bentuk dividen ataupun laba ditahan untuk kebutuhan operasional perusahaan di periode selanjutnya. Keputusan dividen dibagikan atau tidak serta jumlah dividen yang akan dibagikan pada hakikatnya berada ditangan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang diadakan perusahaan dan dapat dilakukan setiap tahunnya jika perusahaan memiliki saldo laba yang positif (Erliana, 2022). Berikut dipaparkan contoh data keuangan terkait dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023.

Tabel 1. Data Terkait Dividen Perusahaan

No	Kode Saham	Keterangan	2019	2020	2021	2022	2023
1.	ALTO	Laba	(7 M)	(10 M)	(8 M)	(16 M)	(25M)
		Dividen	-	-	-	-	-
2.	CEKA	Laba	215 M	181 M	187 M	220 M	153 M
		Dividen	59,5 M	59,5 M	59,5 M	59,5 M	59,5 M
3.	CPRO	Laba	(348 M)	381 M	2.212 M	373 M	401 M
		Dividen	-	-	-	-	-
4.	MLBI	Laba	1.206 M	285 M	665 M	924 M	1.066 M
		Dividen	99 M	1.000 M	860 M	606 M	1.066 M

Berdasarkan Tabel 1 di atas, bisa dilihat bahwa kebijakan perusahaan dalam menentukan pembagian dividen kepada para pemegang sahamnya berbeda-beda. Dividen akan dibagikan apabila perusahaan memiliki saldo laba yang positif. Hal itulah yang terjadi pada PT. Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO), yang dimana PT. Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO) mengalami kerugian untuk tahun 2019-2023 sehingga tidak ada pembagian dividen yang dilakukan perusahaan kepada para pemegang saham untuk tahun tersebut. PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) mengalami fluktuasi terhadap laba yang dihasilkan untuk tahun 2019-2023. Namun meskipun begitu perusahaan tetap membagikan dividen dengan jumlah yang tetap untuk tahun 2019-2023. Namun hal ini berbeda dengan PT. Central Proteina Prima Tbk (CPRO). Pada tahun 2019, PT. Central Proteina Prima Tbk (CPRO) mengalami kerugian sehingga tidak ada dividen yang dibagikan di tahun tersebut. Pada tahun 2020-2023, PT. Central Proteina Prima Tbk (CPRO) mengalami keuntungan bahkan di tahun 2021 keuntungan yang dihasilkan mencapai angka triliun. Namun meskipun begitu, PT. Central Proteina Prima Tbk (CPRO) tetap memilih untuk tidak mendistribusikan labanya sebagai dividen untuk periode 2020-2023. PT. Central Proteina Prima Tbk (CPRO) memilih untuk mendistribusikan seluruh labanya sebagai laba ditahan untuk periode mendatang. PT. Multi Bintang

Indonesia Tbk (MLBI) mengalami penurunan laba yang sangat signifikan untuk periode 2020, namun justru dividen yang dibagikan sangat tinggi bahkan melebihi nilai laba yang diperoleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun tersebut. Hal ini juga terjadi untuk tahun 2021. Kejadian ini menjelaskan bahwa perusahaan mampu membayarkan dividen dengan jumlah yang besar melebihi laba perolehan di tahun tersebut.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menghasilkan laba belum tentu akan membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Hal ini terbukti pada PT. Central Proteina Prima Tbk (CPRO) yang tidak membagikan dividen meskipun perusahaan menghasilkan laba. Perusahaan akan membagikan dividen apabila manajemen yakin bahwa peningkatan tersebut mampu dipertahankan di masa depan sehingga kebijakan terkait dividen menjadi salah satu hal yang harus diperhatikan perusahaan untuk menghindari risiko keuangan (Tjhoa, 2020). Kebijakan dividen juga menjadi salah satu fokus utama yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi, namun perusahaan sering kali dihadapkan pada berbagai tantangan dalam membuat kebijakan yang tepat untuk memaksimalkan keuntungan investor. Oleh karena itu, manajemen harus meneliti dan memperhatikan apa saja faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, sehingga nantinya dapat membantu manajemen dalam membuat keputusan yang tepat bagi perusahaan maupun para investor. Dengan kebijakan dividen yang baik, maka akan dapat meyakinkan para investor terkait operasional perusahaan yang efektif dan prospek masa depan yang menjanjikan (Agusfianto dkk, 2022).

Maka dari pada itu, berdasarkan uraian dan permasalahan di atas dapat diketahui bahwa tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menganalisis bagaimana pengaruh profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen serta apakah ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi mampu memoderasi pengaruh dari profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

METODE

Metode penelitian data yang digunakan pada penelitian ini adalah kuantitatif dengan pendekatan asosiatif dan hubungan kausal-komparatif untuk mendeteksi apakah ada pengaruh dari variabel independen yaitu profitabilitas dan *free cash flow* terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023, dengan jumlah 95 perusahaan (www.idx.co.id). Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu sehingga total sampel adalah 65. Berikut adalah beberapa kriteria dalam pengambilan sampel:

- a. Perusahaan yang berada dalam sektor makanan dan minuman berturut-turut selama lima tahun mulai periode 2019-2023.
- b. Perusahaan yang memperoleh laba selama lima tahun mulai periode 2019-2023.
- c. Perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut selama lima tahun mulai periode 2019-2023.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian menggunakan teknik studi dokumentasi dengan melakukan analisis terhadap data sekunder penelitian yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan makanan dan minuman periode 2019-2023.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis statistik dengan menggunakan *software Statistical Package for Social Sciences* (SPSS) versi 26 melalui beberapa tahapan uji, yaitu analisis regresi linier berganda berupa uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, uji koefisien determinasi (R^2), uji F dan uji t serta uji residual untuk menganalisis variabel moderasi (Ghozali, 2021).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Sudah dilakukan uji statistik deskriptif dan ditemukan bahwa profitabilitas, *free cash flow*, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan memiliki nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya, sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat variasi dari keempat variabel tersebut tidak lebar.

Uji Normalitas

Sudah dilakukan uji normalitas dan ditemukan bahwa nilai probabilitas adalah sebesar 0,200. Nilai ini lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Sudah dilakukan uji multikolinearitas dan ditemukan bahwa nilai *tolerance* dari profitabilitas dan *free cash flow* lebih besar dari 0,01 dengan nilai *VIF* lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan tidak ada gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Sudah dilakukan uji heteroskedastitas dan ditemukan bahwa bahwa nilai signifikan dari profitabilitas dan *free cash flow* lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan tidak ada gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Sudah dilakukan uji autokorelasi dan ditemukan bahwa nilai Durbin-Watson adalah sebesar 2,207. Berdasarkan tabel Durbin-Watson (D-W), diketahui bahwa nilai d_u adalah 1,654. Nilai ini didapat dari titik jumlah sampel ($n=61$) dan variabel yang diteliti ($k=2$). Ini menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson lebih besar dari nilai d_u , dan lebih kecil dari nilai $4-d_u$ yaitu 2,346 ($d_u < dw < 4-d_u$ atau $1,654 < 2,207 < 2,346$), sehingga dapat disimpulkan tidak ada gejala autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Sudah dilakukan uji koefisien determinasi (R^2) dan ditemukan bahwa bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,379. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu profitabilitas dan *free cash flow* mampu menjelaskan variabel dependen yaitu kebijakan dividen sebesar 37,9% dan sisanya sebesar 62,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti.

Uji F

Sudah dilakukan uji F dan ditemukan bahwa nilai F_{hitung} adalah sebesar 13,183 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Ini menunjukkan bahwa nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($13,183 > 2,76$) dan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan *free cash flow* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Uji t

Sudah dilakukan uji t dan ditemukan bahwa nilai t_{hitung} dari profitabilitas lebih kecil dari nilai t_{tabel} ($-1,806 < 2,00172$), dengan nilai signifikan lebih besar dari 0,05 ($0,076 > 0,05$). Kemudian diketahui pula bahwa nilai t_{hitung} dari *free cash flow* lebih besar dari nilai t_{tabel} ($2,198 > 2,00172$), dengan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 ($0,032 > 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel *free cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan uji t, dapat dirumuskan model persamaan I sebagai berikut :

$$Y = 0,359 - 2,456X_1 + 2,832X_2 + \varepsilon$$

1. Nilai konstanta regresi adalah sebesar 0,359, yang berarti kebijakan dividen akan bernilai 0,359 jika nilai kedua variabel independen tidak mengalami perubahan atau bernilai 0.
2. Nilai koefisien regresi profitabilitas adalah sebesar -2,456, yang berarti memiliki hubungan tidak searah sehingga setiap kenaikan 1 satuan pada variabel profitabilitas akan menurunkan nilai kebijakan dividen sebesar -2,456 dengan asumsi variabel independen lain tetap.
3. Nilai koefisien regresi *free cash flow* adalah sebesar 2,832, yang berarti memiliki hubungan searah sehingga setiap kenaikan 1 satuan pada variabel *free cash flow* akan meningkatkan nilai kebijakan dividen sebesar 2,832 dengan asumsi variabel independen lain tetap.

Uji Residual

Sudah dilakukan uji residual dan ditemukan bahwa nilai koefisien parameter profitabilitas dan *free cash flow* bernilai negatif dengan nilai signifikan masing-masing sebesar 0,001 dan 0,003. Ini menunjukkan bahwa nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 (Sig<0,05), sehingga dapat disimpulkan ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (H_1)

Hasil penelitian menemukan bahwa H_1 ditolak, yang berarti profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2023. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Anisah & Fitria (2019) dan juga penelitian Cahyono & Asandimitra (2021) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mengalami peningkatan penjualan yang berakibat pada meningkatnya laba perusahaan. Namun meskipun begitu, laba yang dihasilkan perusahaan lebih diutamakan penggunaannya untuk kegiatan investasi dan didistribusikan sebagai laba ditahan sehingga perusahaan bisa memperoleh keuntungan atas kegiatan investasi dan kegiatan operasionalnya di masa depan. Perusahaan dengan nilai profitabilitas tinggi tidak menjadi penentu besar kecilnya atau tidak dibaginya dividen kepada para investor, sehingga kondisi profitabilitas tidak menjadi acuan utama perusahaan dalam menentukan pembagian dividen.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Yunita dan Subardjo (2023) dan juga penelitian oleh Nurjadi dkk (2023) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan dengan nilai profitabilitas tinggi atau mengalami peningkatan laba, akan membagikan dividen bahkan dengan jumlah yang tinggi pula kepada para investor.

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen (H₂)

Hasil penelitian menemukan bahwa H₂ diterima, yang berarti *free cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2023. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Fahmi dan Sulhan (2020) dan juga penelitian Irawan dan Amanah (2023) yang menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai *free cash flow* yang baik menandakan bahwa perusahaan memiliki sisa kas yang baik yang dapat didistribusikan sebagai dividen kepada para pemegang sahamnya. Hal ini dapat mencerminkan kinerja dan prospek operasi perusahaan yang menjanjikan di masa depan. Ketika perusahaan mampu menghasilkan nilai *free cash flow* yang tinggi, maka perusahaan juga mampu meningkatkan dividen, sehingga kondisi *free cash flow* menjadi salah satu acuan bagi perusahaan dalam menentukan pembagian dividen.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Nurfatma & Purwohandoko (2020) dan juga penelitian oleh Gas (2023) yang menemukan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan memiliki nilai *free cash flow* yang tinggi, perusahaan akan lebih memilih untuk mendistribusikan sisa kas sebagai laba ditahan untuk

mengoptimalkan operasional di periode yang akan datang daripada didistribusikan sebagai dividen kepada para pemegang sahamnya.

Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (H₃)

Hasil penelitian menemukan bahwa H₃ diterima, yang berarti ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2023. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian HSB dkk (2023) dan juga penelitian Pradnyani dkk (2020) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Perusahaan besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki banyak aset yang bisa membantu perusahaan dalam mengoptimalkan kegiatan operasional untuk mendapatkan laba. Ketika perusahaan besar memiliki laba yang baik, maka perusahaan akan membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Selain itu perusahaan dengan skala besar yang memiliki nilai profitabilitas menurun akan tetap mampu membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya, dikarenakan perusahaan besar lebih dipercaya oleh kreditur ketika akan memberikan pinjaman atau hutang dari pada perusahaan kecil.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Ulfa dkk (2020) dan juga penelitian oleh Azizah & Paramita (2024) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan berskala besar maupun berskala kecil akan mendistribusikan labanya sesuai dengan kondisi dan tujuan perusahaan, sehingga ukuran perusahaan bukan acuan utama untuk menentukan pembagian dividen.

Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen (H₄)

Hasil penelitian menemukan bahwa H₄ diterima, yang berarti ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2023. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Trisna & Gayatri (2019) dan juga penelitian Wahyuni & Badera (2020) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan besar cenderung memiliki banyak cadangan laba maupun aset yang dapat dikonversi menjadi kas sehingga kas tersebut dapat didistribusikan sebagai dividen. Selain itu perusahaan dengan skala besar telah memiliki reputasi yang kuat sehingga ketika nilai *free cash flow* perusahaan menurun, perusahaan besar lebih mudah memperoleh dana eksternal untuk tetap membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Daulay dkk (2023) dan juga penelitian oleh Octaviani & Hastuti (2024) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan bukan acuan utama untuk menentukan pembagian dividen melainkan ditentukan oleh nilai *free cash flow* itu sendiri.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. *Free cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

kebijakan dividen. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka diharapkan perusahaan memperhatikan nilai *free cash flow* perusahaan dikarenakan variabel ini memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, berinvestasi di perusahaan besar merupakan pilihan yang terbaik bagi para investor dikarenakan berdasarkan hasil penelitian ini, perusahaan besar cenderung membagikan dividen meskipun nilai profitabilitas dan *free cash flow*nya berfluktuasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agusfianto, N. P., Herawati, N., Fariantin, E., Khotmi, H., Maqsudi, A., Murjana, I. M., Jusmarni., Anwar., Rachmawati, T., Hariyanti., Nuryanti., Andayani, S. U., dan Nursansiwati, D. A. (2022). *Dasar – Dasar Manajemen keuangan*. Nusa Tenggara Barat: Seval Literindo Kreasi (Penerbit SEVAL).
- Anisah, N., dan Fitria, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Dewantara*, 2(1), 53-61.
- Azizah, T. I., dan Paramita, R. A. S. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan Manajerial Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Firm Size* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor *Consumer Syclicals*. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(3), 569-584.
- Cahyono, G. I., dan Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1214-1226.
- Erliana. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas, *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Transportasi Dan *Logistic* 2019-2021). *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(3), 144-155.

- Fahmi, M. M., dan Sulhan, M. (2020). Pengaruh *Free Cash Flow* Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 8(2), 43-63.
- Gas, T. C. (2023). Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Penelitian Dan Pengabdian Masyarakat*, 2(9), 1650-1654.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 (Edisi 10)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irawan, A. S., dan Amanah, L. (2023). Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntasni*, 12(4), 1-16.
- Nurfatma, H., dan Purwohandoko. (2020). Pengaruh *Cash Flow*, Ukuran Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Infrastruktur Di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan*, 4(1), 1-14.
- Nurmadi, R., Novietta, L., dan Nasution, I. R. (2023). Analisis Determinan Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Moderasi. *InsightManagement Journal*, 3(2), 174-183.
- Octaviani, D., dan Hastuti, R. T. (2024). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 6(2), 920-930.
- Prayogo, E., Wijaya, I. N. A., Handayani, R., dan Maretia, S. (2021). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Indeks Kompas 100 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019. *JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 5(1), 1503-1518.
- Prihadi, T. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Lanjutan : Proyeksi & Valuasi, Cetakan I*. Jakarta Pusat: Penerbit PPM.
- Sukamulja, S. (2021). *Manajemen Keuangan Korporat : Teori, Analisis dan Aplikasi dalam Melakukan Investasi*. Yogyakarta: Penerbit ANDI Yogyakarta.
- Tjhoa, E. (2020). Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, *Return On Assets*, *Cash Ratio*, *Debt To Equity Ratio* Dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi

Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *ULTIMA Accounting*, 12(1), 44-67.

Trisna, I. K. E. R., dan Gayatri. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh *Free Cash Flow* Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(1), 454-509.

Ulfa, M., Wijaya, A. L., dan Ubaidillah, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Sektor Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI 2015-2018). *SIMBA Prosiding II (Seminar Inovasi Manajemen Bisnis dan Akuntansi)*.

Wahyuni, M. D., dan Badera, I. D. N. (2020). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(4), 1034-1048.

Yunita, E. V., dan Subardjo, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Likuiditas, dan *Investment Opportunity* Terhadap Kebijakan Dividen. *JIAKu: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 2(1), 80-96.