

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Objek Penelitian

a. PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI)

PT Astra Agro Lestari Tbk berdiri pada 3 Oktober 1988 dengan nama PT Suryaraya Cakrawala yang lalu berubah menjadi PT Astra Agro Niaga tanggal 4 Agustus 1989. Perusahaan ini bergerak dibidang perkebunan kelapa sawit juga menjalankan berbagai kegiatan usaha lainnya. Kegiatan operasi komersial perusahaan dimulai pada tahun 1995.¹ Kantor pusat Astra Agro Lestari Tbk dan anak usaha (Grup) berlokasi di Jalan Pulo Ayang Raya Blok OR – I, Kawasan Industri Pulogadung, Jakarta.

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada PT Astra Agro Lestari Tbk:

Tabel 4. 1 Data Penelitian PT Astra Agro Lestari

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
	2019	44,67134652	0,903195225	285,4295954	638806
AALI	2020	45,05128916	3,21720445	331,2619316	1860751
	2021	45,00854284	6,800553923	157,9460157	4131618

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas AALI aktif membagikan dividen kepada para pemegang saham, meskipun setiap tahun mengalami penurunan, dari 44,67 pada tahun 2019 kemudian 45,05 pada tahun 2020 dan 45,00 pada 2021. Berbeda dengan profitabilitas dan *free cash flow* perusahaan yang mengalami peningkatan dari tahun ketahun. Profitabilitas mengalami peningkatan dari 0,90 di tahun 2019, kemudian 3,21 di tahun 2020 dan 6,80 di tahun 2021. *Free cash flow* AALI mengalami peningkatan dari Rp 638.806,- pada tahun 2019, meningkat ke Rp 1.860.751,- pada tahun 2020 dan kembali meningkat pada tahun 2021 sebesar Rp 4.131.618,- , berbeda dengan likuiditas yang perkembangannya tidak konsisten. Pada tahun 2019 AALI memiliki likuiditas 285,42 kemudian meningkat pada tahun

¹ Astra Agro Lestari, "Profil Perusahaan Astra Agro Lestari," <https://www.astra-agro.co.id/tonggak-sejarah/>.

2020 dengan nilai 331,26 tetapi pada tahun 2021 likuiditas AALI mengalami penurunan, yaitu sebesar 157,94.

b. PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES)

PT ACE Hardware Indonesia Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha perlengkapan rumah tangga dan gaya hidup. Didirikan oleh Kuncoro Wibowo pada tahun 1995 dengan nama awal PT Kawan Lama Home Center. ACES beberapa kali melakukan pergantian nama dari PT Kawan Lama Home Center, per 03 Pebruari 1995 kemudian PT Ace Indoritel Perkakas, per 28 Oktober 1997 hingga PT Ace Hardware Indonesia, per 28 Agustus 2001 yang digunakan hingga sekarang.

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada PT ACE Hardware Indonesia Tbk:

Tabel 4. 2 Data Penelitian PT ACE Hardware Indonesia Tbk

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
	2019	30,37932192	15,4120083	557,7853518	1263466
ACES	2020	75,01166589	10,09112104	595,8776369	1375618
	2021	50,9905894	9,997502022	718,5940651	1220976

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas dapat dilihat bahwa ACES aktif membagikan dividen kepada para pemegang saham, dari tahun 2019 sebesar 30,37 kemudian pada tahun 2020 sebesar 75,01 dan 50,99 pada tahun 2021. Profitabilitas yang dihasilkan ACES dari tahun 2019-2021 mengalami penurunan, dari tahun 2019 sebesar 15,41 kemudian menurun pada tahun 2020 dengan nilai 10,09 hingga menurun kembali pada tahun 2021 dengan nilai 9,99. Berbeda dengan profitabilitas ACES, likuiditas ACES mengalami peningkatan dari tahun 2019-2021, dari tahun 2019 dengan nilai 557,78 kemudian meningkan menjadi 595,87 dan meningkat kembali pada tahun 2021 dengan nilai 718,59. Sedangkan *free cash flow* yang dimiliki ACES pada tahun 2019 sebesar Rp 1.263.446,- meningkan sebesar Rp 1.538.615,- ditahun 2020 dan menurun pada tahun 2021 sebesar Rp 1.220.976,-.

c. PT AKR Corporindo Tbk (AKRA)

PT Aneka Kimia Raya Corporindo Tbk (AKRA) didirikan pada tanggal 28 November 1977 di Surabaya. Operasi bisnis komersialnya dimulai pada Juni 1978. Kantor utama AKR Corporindo Tbk terletak di AKR Tower, lantai 26, Jl.Panjang No. 5 Kebun Jeruk, Jakarta.²

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada PT Aneka Kimia Raya Corporindo Tbk:

Tabel 4. 3 Data Penelitian PT Aneka Kimia Raya Corporindo Tbk

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
	2019	61,00942873	3,284018354	123,7028044	-147181
AKRA	2020	53,52172982	5,148892024	157,6292553	725956
	2021	51,49147727	4,828031767	129,181083	2702799

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas AKRA aktif membagikan dividen kepada para pemegang saham dari tahun 2019 hingga 2021. Meskipun besar pembayarannya mengalami penurunan dari tahun 2019 hingga 2021. Pada tahun 2019 AKRA membagikan dividen sebesar 61,00 kemudian pada tahun 2020 menurun ke angka 53,52 dan menurun kembali pada tahun 2021 dengan angka 51,49. Tahun 2019 profitabilitas AKRA sebesar 3,28 kemudian meningkat ke angka 5,14 pada tahun 2020 dan menurun ke angka 4,82 pada tahun 2021. Selanjutnya likuiditas AKRA pada tahun 2019 sebesar 123,70 kemudian meningkat pada tahun 2020 dengan nilai 157,62 tetapi menurun pada tahun 2021 dengan nilai 129,18. Berbeda dengan *free cash flow* AKRA yang mengalami kenaikan dari tahun 2019 hingga 2021, dari -Rp 147.181 pada tahun 2019, Rp 725.956,- pada tahun 2020 dan Rp 2.702.799,- pada tahun 2021.

d. PT Aneka Tambang Tbk (ANTM)

PT Aneka Tambang Tbk dibentuk pada tahun 1968 dari merjer beberapa perusahaan dan proyek pemerintahan Indonesia dengan nama awal PN ANTAM (Perusahaan

² Britama, "Sejarah Dan Profil Singkat AKRA (AKR Corporindo Tbk)," diakses pada 27 Mei 2023, <https://britama.com/index.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-akra/#:~:text=britama.com%2C%20AKR%20Corporindo%20Tbk,Jeruk%2C%20Jakarta%2011530%20Indonesia.>

Negara Antam) kemudian pada tahun 1974 ANTAM berubah menjadi perusahaan perseroan terbatas berdasarkan peraturan pemerintah No 26 tahun 1974 dengan Akta Pendirian Perseroan No. 320 tanggal 30 Desember 1974. Perseroan didirikan sebagai Badan Usaha Milik Negara melalui merger dari beberapa Perusahaan tambang dan proyek tambang milik pemerintah, yaitu Badan Pimpinan Umum Perusahaan-perusahaan Tambang Umum Negara, Perusahaan Negara Tambang Bauksit Indonesia, Perusahaan Negara Tambang Emas Tjikotok, Perusahaan Negara Logam Mulia, PT Nickel Indonesia, Proyek Intan dan Proyek-proyek Bapetamb.³

PT Aneka Tambang Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang pertambangan simpanan alam, manufaktur, perdagangan, transportasi dan jasa yang terkait lainnya. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1968. Kantor pusat PT Aneka Tambang Tbk berada di Gedung Aneka Tambang Jl. Letjen TB Simatupang No.1 Lingsar Selatan, Tanjung Barat, Jakarta Selatan.⁴

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada PT Aneka Tambang Tbk:

Tabel 4. 4 Data Penelitian PT Aneka Tambang Tbk

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
ANTM	2019	34,94423792	0,642002287	144,8119091	496513
	2020	34,99895463	3,622349955	121,1465353	1711915
	2021	50,00645411	5,656007078	178,7177463	4613605

Sumber: Data IDX Yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas pembayaran dividen kepada para pemegang saham ANTM terus meningkat dari tahun 2019 hingga 2021. Pembayaran dividen ANTM pada tahun 2019 sebesar 34,94 kemudian pada tahun 2020 sebesar 34,99 dan pada tahun 2021 sebesar 50,00. Hal yang sama ditunjukkan pada profitabilitas dan *free cash flow* yang mengalami kenaikan dari tahun 2019 hingga 2021. Profitabilitas ANTM tahun 2019 sebesar 0,64 kemudian pada tahun 2020 sebesar 3,62 dan tahun 2021 sebesar 5,65. Selanjutnya *free cash flow* ANTM sebesar Rp 496.513,-

³ PT ANTAM Tbk, “Riwayat Perusahaan,” <https://www.antam.com/id/company-history>.

⁴ IDN Financials, “PT Aneka Tambang Tbk,” diakses pada 27 Mei 2023 <https://www.idnfinancials.com/id/antm/pt-aneka-tambang-tbk>.

pada tahun 2019, kemudian Rp 1.711.915,- pada tahun 2020 dan Rp 4.613.605,- pada tahun 2021. Sedangkan likuiditas ANTM pada tahun 2019 sebesar 144,81 kemudian pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 121,14 dan meningkat kembali pada tahun 2021 sebesar 178,71.

e. PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN)

Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) didirikan pada 7 Januari 1972 Dalam rangka Penanaman Modal Asing (PMA) kemudian beroperasi secara komersial mulai tahun 1972.⁵ PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (Perseroan) didirikan dengan nama PT Charoen Pokphand Indonesia Animal Feedmill Co. Limited di Indonesia , berdasarkan Akta Notaris Drs. Gde Ngurah Rai, S.H., No. 6 tanggal 7 Januari 1972, sebagaimana telah diubah dengan Akta No. 5 tanggal 7 Mei 1973 oleh Notaris yang sama. Akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. YA-5/197/21 tanggal 8 Juni 1973 dan telah diumumkan dalam Berita Negara No. 65, Tambahan No. 573, tanggal 14 Agustus 1973.⁶

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (Perseroan):

Tabel 4. 5 Data Penelitian PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (Perseroan)

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
	2019	36,48648649	12,51219537	253,7991051	634466
CPIN	2020	47,86324786	12,342492	252,6264489	3033381
	2021	48,86877828	10,20991027	200,5469302	-685395

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas pembayaran dividen oleh CPIN kepada para pemegang saham selalu meningkat dari tahun 2019 hingga 2021. Dividen yang dibayarkan oleh CPIN pada tahun 2019 sebesar 36,48 kemudian meningkat pada tahun 2020 sebesar 47,86 dan pada tahun 2021

⁵ Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat CPIN (Charoen Pokphand Indonesia Tbk),” diakses pada 27 Mei 2023, <https://britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-cpin/>.

⁶ Charoen Pokphand Indonesia Tbk, “Riwayat Singkat Dan Kegiatan Usaha, ” diakses pada 27 Mei 2023, <https://cp.co.id/?p=47>.

meningkat kembali sebesar 48,86. Hal tersebut berbanding terbalik dengan profitabilitas dan likuiditas CPIN yang selalu mengalami penurunan dari tahun 2019 hingga 2021. Profitabilitas CPIN pada tahun 2019 sebesar 12,51 kemudian menurun pada tahun 2020 ke angka 12,34 dan tahun 2021 menurun kembali ke angka 10,20. Hal yang sama ditunjukkan oleh likuiditas CPIN pada tahun 2019 sebesar 253,79 kemudian menurun pada tahun 2020 sebesar 252,62 dan kembali menurun pada tahun 2021 dengan nilai 10,20. Selanjutnya *free cash flow* CPIN pada tahun 2019 sebesar Rp 634.466,- kemudian meningkat pada tahun 2020 sehingga menjadi Rp 3.033.381,- dan menurun drastis pada tahun 2021 hingga menyentuh negatif (-) yaitu -Rp 685.395,-.

f. PT Ciputra Development Tbk (CTRA)

Dr. (HC) Ir. Ciputra mendirikan Ciputra Development Tbk pada 22 Oktober 1981 oleh Dr. (HC) Ir. Ciputra dengan nama PT Citra Habitat Indonesia.⁷

Kegiatan utama CTRA pada saat ini adalah pengembangan proyek residensial (kaveling tanah, rumah hunian, ruko, apartemen, dan perkantoran strata title), khususnya yang berskala kota (township residential) serta pengembangan dan pengelolaan properti komersial (penyewaan pusat niaga atau mal, hotel, apartemen, perkantoran, rumah sakit, lapangan golf, dan waterpark). Ciputra Development Tbk telah mengembangkan lebih kurang 82 proyek, yang terdiri dari perumahan berskala kota, apartemen, gedung perkantoran, pusat perbelanjaan, hotel, rumah sakit dan lapangan golf yang tersebar di 34 kota di seluruh Indonesia.

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada PT Ciputra Development Tbk :

Tabel 4. 6 Data Penelitian PT Ciputra Development Tbk

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
CTRA	2019	12,90322581	3,545364541	217,4196699	781062
	2020	11,97183099	3,491732188	177,8349536	1025340
	2021	14,89361702	5,133507675	199,7078363	3561701

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

⁷ PT Ciputra Development Tbk, “Tentang Bisnis Kami,” diakses pada 27 Mei 2023 <https://ciputradevelopment.com/id/tentang/#ourbusiness>.

Berdasarkan data diatas CTRA aktif membagikan dividen kepada para pemegang saham dari tahun 2019 hingga 2021. Pada tahun 2019 CTRA membagikan dividen sebesar 12,90 kemudian pada tahun 2020 CTRA kembali membagikan dividen sebesar 11,97 dan pada tahun 2021 sebesar 14,89 dividen yang dibagikan CTRA. Kemudian profitabilitas CTRA dari tahun 2019 hingga 2021 ialah 3,54 , 3,49 dan 5,13. Sedangkan likuiditas CTRA dari tahun 2019 sebesar 217,41 kemudian pada tahun 2020 sebesar 177,83 dan tahun 2021 sebesar 199,70. *Free cash flow* mengalami peningkatan dari tahun 2019 hingga 2021, pada tahun 2019 *free cash flow* CTRA sebesar Rp 781.062,- kemudian pada tahun 2020 *free cash flow* CTRA sebesar Rp 1.025.340,- dan pada tahun 2021 sebesar Rp 3.561.701,- .

g. PT Puradelta Lestari Tbk (DMAS)

Pada tanggal 12 November 1993 Puradelta Lestari Tbk (Deltamas) berdiri dan mulai beroperasi komersial pada tahun 2003. Kantor pusat Puradelta Lestari Tbk berlokasi di Jl. Kali Besar Barat No.8, Kel. Roa Malaka, Kec. Tambora, Jakarta Barat 11230 – Indonesia.

PT Sumber Arusmulia (57,28%) dan Sojitz Corporation (25,00%) menjadi pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Puradelta Lestari Tbk. Sedangkan Sinarmas Land Limited merupakan pemegang saham akhir Puradelta Lestari Tbk yang berkedudukan di Singapura.

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada PT Puradelta Lestari Tbk (Deltamas) :

Tabel 4. 7 Data Penelitian PT Puradelta Lestari Tbk

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
	2019	151,6245487	17,53217913	371,1246158	1931876
DMAS	2020	112,6609442	19,97228176	320,6512891	2893919
	2021	97,77478085	11,69226008	253,5694735	82376

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas, dapat dilihat bahwa DMAS konsisten membagikan dividen dari tahun 2019 hingga 2021 meskipun selalu menurun dari tahun 2019 tahun 2021. Pada tahun 2019 DMAS membayar dividen sebesar 151,62 kemudian 112,66 pada tahun 2020 dan 97,77 pada tahun

2021. Profitabilitas DMAS pada tahun 2019 sebesar 17,53 kemudian tahun 2020 sebesar 19,97 dan 11,69 pada tahun 2021. Sedangkan likuiditas DMAS pada tahun 2019 sebesar 371,12 kemudian pada tahun 2020 320,65 dan 253,56 pada tahun 2021. *Free cash flow* DMAS pada tahun 2019 sebesar Rp 1.931.876,- kemudian tahun 2020 sebesar Rp 2.893.919,- dan pada tahun 2021 sebesar Rp 82.376,-.

h. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)

Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) berdiri pada 2 September 2009 dan memulai operasi secara komersial pada 1 Oktober 2009. ICBP merupakan hasil pengalihan kegiatan usaha Divisi Mi Instan dan Divisi Penyedap Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF).

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk:

Tabel 4. 8 Data Penelitian PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
ICBP	2019	49,76851852	13,84687158	253,5694735	5371972
	2020	38,05309735	7,161592776	225,7612549	7417610
	2021	39,16211293	6,691375992	179,9184891	5739288

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas rasio pembayaran dividen ICBP dari tahun 2019 hingga 2021 ialah 49,76 , 38,05 dan 39,16. Sedangkan profitabilitas ICBP pada tahun 2019 sebesar 13,84 kemudian 7,16 pada 2020 dan 6,69 pada 2021. Sedangkan likuiditas ICBP 253,56 pada 2019, 225,76 pada 2020 dan 179,91 pada 2021. Selanjutnya *free cash flow* ICBP pada tahun 2019 sebesar Rp 5.371.972,- kemudian pada tahun 2020 sebesar Rp 7.417.610,- dan Rp 5.739.288,- pada tahun 2021.

i. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)

Dengan nama PT Panganjaya , Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) berdiri tanggal 14 Agustus 1990 serta memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1990. Kantor pusat Indofood berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 21, Jl. Jend. Sudirman Kav. 76 – 78, Jakarta 12910. Sedangkan pabrik dan perkebunan Indofood, Entitas Anak dan Entitas Asosiasi berlokasi di berbagai tempat di Indonesia dan di luar negeri, antara lain Malaysia, Arab

Saudi, Mesir, Turki, Kenya, Maroko, Serbia, Nigeria dan Ghana.

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk:

Tabel 4. 9 Data Penelitian PT Indofood Sukses Makmur Tbk

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
	2019	49,73166369	6,135984844	127,2071153	8880682
INDF	2020	37,82312925	5,364872448	137,3263142	9457197
	2021	31,84421535	6,24655598	134,1060248	10098048

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas rasio pembayaran dividen INDF dari tahun 2019 hingga 2021 selalu mengalami penurunan 49,73 (2019), 37,82 (2020) dan 31,84 (2021). Sedangkan profitabilitas INDF pada tahun 2019 sebesar 6,13 kemudian 5,36 pada 2020 dan 6,24 pada 2021. Sedangkan likuiditas INDF 127,20 pada 2019, 137,32 pada 2020 dan 134,10 pada 2021. Selanjutnya *free cash flow* INDF pada tahun 2019 sebesar Rp 8.880.682,- kemudian pada tahun 2020 sebesar Rp 9.457.197,- dan Rp 10.098.048,- pada tahun 2021.

j. PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA)

PT Japfa Comfeed Indonesia, Tbk. ialah salah satu perusahaan agri-food terbesar dan terkemuka di Indonesia yang didirikan dengan nama PT Java Pelletizing Factory, Ltd pada 18 Januari 1971.⁸

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk:

Tabel 4. 10 Data Penelitian PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
	2019	13,24503311	7,068644411	166,2776781	-1197410
JPFA	2020	50,63291139	3,862458654	195,5020899	2492043
	2021	34,48275862	7,453381041	200,4646125	-590110

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas rasio pembayaran dividen JPFA dari tahun 2019 hingga 2021 ialah 13,24 (2019),

⁸ PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk., diakses pada 28 Mei 2023, “Sekilas Japfa,” <https://www.japfacomfeed.co.id/id/about-us>.

50,63 (2020) dan 34,48 (2021). Sedangkan profitabilitas JPFA pada tahun 2019 sebesar 7,06 kemudian 3,86 pada 2020 dan 7,45 pada 2021. Sedangkan likuiditas ICBP 166,27 pada 2019, 195,50 pada 2020 dan 200,46 pada 2021. Selanjutnya *free cash flow* JPFA pada tahun 2019 bernilai negatif (-Rp 1.197.410,-) kemudian pada tahun 2020 sebesar Rp 2.492.043,- dan kembali bernilai negatif pada tahun 2021 (-Rp 590.110,-)

k. PT Kalbe Farma Tbk (KLBF)

PT Kalbe Farma ialah perusahaan farmasi ternama di Indonesia yang bergerak dalam bidang produk obat, minuman energi dan nutrisi, yang dilengkapi dengan kekuatan bisnis usaha kemasan dan distribusi. Didirikan pada 10 September 1966 Kalbe Farma didirikan oleh 6 bersaudara, yaitu Khouw Lip Tjoen, Khouw Lip Hiang, Khouw Lip Swan, Boenjamin Setiawan, Maria Karmila, F. Bing Aryanto.⁹

PT Kalbe Farma berkembang dari usaha sederhana di sebuah garasi menjadi perusahaan farmasi terdepan di Indonesia. Tidak hanya di Indonesia PT Kalbe Farma juga merambah dunia Internasional diantaranya negara-negara ASEAN, Afrika Selatan dan Nigeria.¹⁰

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada PT Kalbe Farma Tbk :

Tabel 4. 11 Data Penelitian PT Kalbe Farma Tbk

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
	2019	37,39715782	12,52226097	435,468232	769646
KLBF	2020	58,3090379	12,40730712	411,6625202	3294553
	2021	51,53121319	12,5922545	444,5187594	2322036

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas rasio pembayaran dividen KLBF dari tahun 2019 hingga 2021 ialah 37,39 (2019), 58,30 (2020) dan 51,53 (2021). Sedangkan profitabilitas KLBF pada tahun 2019 sebesar 12,52 kemudian 12,40 pada 2020 dan 12,59 pada 2021. Sedangkan likuiditas KLBF 435,46 pada 2019, 411,66 pada 2020 dan 444,51 pada 2021.

⁹ ICT FK UNISSULA, "PT Kalbe Farma," diakses pada 28 Mei 2023 <https://farmasi.fkunissula.ac.id/?q=en/content/pt-kalbe-farma>.

¹⁰ PT Kalbe Farma Tbk, "Sekilas Kalbe," Diakses pada 28 Mei 2023, <https://www.kalbe.co.id/id/tentang-kami>.

Selanjutnya *free cash flow* KLBF pada tahun 2019 sebesar Rp 769.646,- kemudian pada tahun 2020 sebesar Rp 3.294.553,- dan Rp 2.322.036,- pada tahun 2021.

l. PT Link Net Tbk (LINK)

14 Maret 1996 dengan nama PT Seruling Indah Permai, PT Link Net Tbk (LINK) didirikan selanjutnya memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 2000.

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada PT Link Net Tbk:

Tabel 4. 12 Data Penelitian PT Link Net Tbk

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
LINK	2019	57,49196141	13,44558088	49,55344415	84913
	2020	30,20588235	12,0734716	27,48172381	149575
	2021	59,95341615	9,083088418	43,81549239	-1103950

Sumber : Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas rasio pembayaran dividen LINK dari tahun 2019 hingga 2021 ialah 57,49 (2019), 30,20 (2020) dan 59,95 (2021). Sedangkan profitabilitas LINK pada tahun 2019 sebesar 13,44 kemudian 12,07 pada 2020 dan 9,08 pada 2021. Sedangkan likuiditas LINK 49,55 pada 2019, 27,48 pada 2020 dan 43,81 pada 2021. Selanjutnya *free cash flow* LINK pada tahun 2019 sebesar Rp 84.913,- kemudian pada tahun 2020 sebesar Rp 149.575,- dan bernilai negatif pada tahun 2021 (-Rp 1.103.950,-).

m. PP London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP)

PT PP London Sumatra Indonesia Tbk. (LSIP) atau kerap disebut Lonsum merupakan perusahaan agroindustri yang mengelola kebun kelapa sawit, karet, kakao dan teh yang didirikan pada 1906.¹¹

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada PT PP London Sumatra Indonesia Tbk. (LSIP):

¹¹ Nur Affifah Al Jannah, “Profil PT PP London Sumatra Tbk,” Diakses pada 28 Mei 2023, <https://dataindonesia.id/profil-perusahaan/detail/profil-pt-pp-london-sumatra-tbk>.

Tabel 4. 13 Data Penelitian PP London Sumatra Indonesia Tbk

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
LSIP	2019	40,54054054	2,470631243	469,6799099	244336
	2020	19,60784314	6,367330392	489,1541947	1133365
	2021	34,93150685	8,357352035	618,4387185	1714474

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas rasio pembayaran dividen LSIP dari tahun 2019 hingga 2021 ialah 40,54 (2019), 19,60 (2020) dan 34,93 (2021). Sedangkan profitabilitas LSIP pada tahun 2019 sebesar 2,47 kemudian 6,36 pada 2020 dan 8,35 pada 2021. Sedangkan likuiditas LSIP 469,67 pada 2019, 489,15 pada 2020 dan 618,43 pada 2021. Selanjutnya *free cash flow* LSIP pada tahun 2019 sebesar Rp 244.336,- kemudian pada tahun 2020 sebesar Rp 1.133.365,- dan Rp 1.714.474,- pada tahun 2021.

n. Mitra Keluarga Karya Sehat Tbk (MIKA)

03 Januari 1995 Mitra Keluarga Karyasehat Tbk (MIKA) didirikan yang dahulu dikenal dengan PT Calida Ekaprana, MIKA mulai beroperasi secara komersial tahun 1995. Kantor pusat Mitra Keluarga berlokasi di Jl. Letjen. Suprpto Kav 4, Jakarta Pusat dan kantor operasional berlokasi di Jalan Bukit Gading raya Kav 2, Kelapa Gading Jakarta.

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada Mitra Keluarga Karya Sehat Tbk:

Tabel 4. 14 Data Penelitian Mitra Keluarga Karya Sehat Tbk

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
MIKA	2019	41,17647059	14,19309426	574,6192776	431721
	2020	61,01694915	14,49203652	545,993716	724647
	2021	41,86046512	19,84446516	419,3674168	1501157

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas rasio pembayaran dividen MIKA dari tahun 2019 hingga 2021 ialah 41,17(2019), 61,01(2020) dan 41,86(2021). Sedangkan profitabilitas MIKA pada tahun 2019 sebesar 14,19 kemudian 14,49 pada 2020 dan 19,84 pada 2021. Sedangkan likuiditas MIKA 574,61 pada 2019, 545,99 pada 2020 dan 419,36 pada 2021.

Selanjutnya *free cash flow* MIKA pada tahun 2019 sebesar Rp 431.721,- kemudian pada tahun 2020 sebesar Rp 724.647,- dan Rp 1.501.157,- pada tahun 2021.

o. Mayora Indah Tbk (MYOR)

Pada 17 Februari 1977 Mayora Indah Tbk (MYOR) berdiri dan mulai secara komersial beroperasi pada bulan Mei 1978. Per tanggal 31 Mei PT Unita Branindo (32,93%), PT Mayora Dhana Utama (26,14%) dan Jogi Hendra Atmadja (25,24%) menjadi pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Mayora Indah Tbk.

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada Mayora Indah Tbk:

Tabel 4. 15 Data Penelitian Mayora Indah Tbk

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
	2019	33,70786517	10,77535838	343,9652171	1405528
MYOR	2020	56,52173913	10,60886361	360,7057328	2560230
	2021	39,62264151	6,080299722	232,8183898	64519

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas rasio pembayaran dividen MYOR dari tahun 2019 hingga 2021 ialah 33,70 (2019), 56,52 (2020) dan 39,62 (2021). Sedangkan profitabilitas MYOR pada tahun 2019 sebesar 10,77 kemudian 10,60 pada 2020 dan 6,08 pada 2021. Sedangkan likuiditas MYOR 343,96 pada 2019, 360,70 pada 2020 dan 232,81 pada 2021. Selanjutnya *free cash flow* MYOR pada tahun 2019 sebesar Rp 1.405.528,- kemudian pada tahun 2020 sebesar Rp 2.560.230,- dan Rp 64.519,- pada tahun 2021

p. PT Bukit Asam Tbk (PTBA)

Bukit Asam Tbk (PTBA) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan yang didirikan pada 2 Maret 1981. Pemerintah Republik Indonesia menjadi pemegang saham pengendali Bukit Asam Tbk dengan 5 Saham Preferen (Saham Seri A Dwiwarna) dan pengendalian tidak langsung, melalui PT Indonesia Asahan Aluminium (Persero) dengan persentase kepemilikan sebesar 65,93%.

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada PT Bukit Asam Tbk:

Tabel 4. 16 Data Penelitian PT Bukit Asam Tbk

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
	2019	87,99460916	15,48159227	248,7210128	3065052
PTBA	2020	35,0657277	10,00935912	215,9960976	2805969
	2021	98,07977208	22,24823961	242,7990545	9840444

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas rasio pembayaran dividen PTBA dari tahun 2019 hingga 2021 ialah 87,99 (2019), 35,06 (2020) dan 98,07 (2021). Sedangkan profitabilitas PTBA pada tahun 2019 sebesar 15,48 kemudian 10,00 pada 2020 dan 22,24 pada 2021. Sedangkan likuiditas PTBA 248,72 pada 2019, 215,99 pada 2020 dan 242,79 pada 2021. Selanjutnya *free cash flow* PTBA pada tahun 2019 sebesar Rp 3.065.052,- kemudian pada tahun 2020 sebesar Rp 2.805.969,- dan Rp 9.840.444,- pada tahun 2021.

q. PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO)

Cikal bakal pendirian Sidomuncul dimulai dari kemahiran Ibu Rakhmat Sulistio pada tahun 1930 dalam meracik jamu masuk angin yang sekarang dikenal dengan nama Tolak Angin. Selanjutnya Ibu Rakhmat membuka usaha di Yogyakarta dan mulai memasarkan tolak angin godokan. pada tahun 1951 berdirilah perusahaan sederhana dengan nama Sido Muncul yang berarti “Impian yang Terwujud” di Jalan Mlaten Trenggulun, Semarang. Hingga pada 1975 Dibentuklah Perseroan Terbatas dengan nama PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul yang sebelumnya berbentuk CV pada tahun 1970.¹²

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul:

¹² Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, “Perjalanan Panjang Dari Segelas Jamu,” diakses pada 28 Mei 2023, <https://www.sidomuncul.co.id/id/history.html>.

Tabel 4. 17 Data Penelitian PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
	2019	99,52082565	22,88358001	419,7507765	699564
SIDO	2020	60,22944551	24,26320608	366,4149003	940615
	2021	53,6896878	30,98813705	413,1083792	1076764

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas rasio pembayaran dividen SIDO dari tahun 2019 hingga 2021 ialah 99,52 (2019), 60,22 (2020) dan 53,68 (2021). Sedangkan profitabilitas SIDO pada tahun 2019 sebesar 22,88 kemudian 24,26 pada 2020 dan 30,98 pada 2021. Sedangkan likuiditas SIDO 419,75 pada 2019, 366,41 pada 2020 dan 413,10 pada 2021. Selanjutnya *free cash flow* SIDO pada tahun 2019 sebesar Rp 699.564,- kemudian pada tahun 2020 sebesar Rp 940.615,- dan Rp 1.076.764,- pada tahun 2021

r. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. (TLKM)

Awalnya merupakan bagian dari “*Post en Telegraafdienst*”, Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk didirikan pada tahun 1884. Berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 25 tahun 1991, status Telkom diubah menjadi perseroan terbatas milik negara (“Persero”) pada tahun 1991.

Telkom Indonesia menyediakan layanan telekomunikasi yang mencakup sambungan telepon kabel tidak bergerak dan telepon nirkabel tidak bergerak, komunikasi selular, layanan jaringan dan interkoneksi serta layanan internet dan komunikasi data. Selain itu, Telkom Indonesia juga menyediakan berbagai layanan di bidang informasi, media dan edutainment, termasuk *cloud-based* dan *server-based managed services*, layanan *e-Payment* dan *IT enabler*, *e-Commerce* dan layanan portal lainnya.¹³

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk:

¹³ Britama, “Sejarah Dan Profil Singkat TLKM (Telkom Indonesia (Persero) Tbk),” Diakses pada 28 Mei 2023, <https://britama.com/index.php/2012/06/sejarah-dan-profil-singkat-tlkm/>.

Tabel 4. 18 Data Penelitian Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
	2019	81,77813163	12,47332827	71,47972383	19818000
TLKM	2020	80,00095234	11,97158859	67,30493682	35757000
	2021	60,00240058	12,24746017	88,63896081	38199000

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas rasio pembayaran dividen TLKM dari tahun 2019 hingga 2021 ialah 81,77 (2019), 80,00 (2020) dan 60,00 (2021). Sedangkan profitabilitas TLKM pada tahun 2019 sebesar 12,47 kemudian 11,97 pada 2020 dan 12,24 pada 2021. Sedangkan likuiditas TLKM 71,47 pada 2019, 67,30 pada 2020 dan 88,63 pada 2021. Selanjutnya *free cash flow* TLKM pada tahun 2019 sebesar Rp 19.818.000,- kemudian pada tahun 2020 sebesar Rp 35.757.000,- dan Rp 38.199.000,- pada tahun 2021

s. United Tractors Tbk (UNTR)

United Tractors Tbk (UNTR) merupakan anak usaha dari PT Astra International Tbk didirikan di Indonesia dengan nama PT Inter Astra Motor pada tanggal 13 Oktober 1972 serta memulai operasinya pada tahun 1973.¹⁴

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada United Tractors Tbk (UNTR):

Tabel 4. 19 Data Penelitian United Tractors Tbk (UNTR)

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
	2019	39,99340587	9,967151203	155,9801438	553135
UNTR	2020	40,02486016	5,643657968	211,0205949	15952920
	2021	44,99274311	9,424430708	198,7721299	20552457

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas rasio pembayaran dividen UNTR dari tahun 2019 hingga 2021 ialah 39,99 (2019), 40,02 (2020) dan 44,99 (2021). Sedangkan profitabilitas UNTR pada tahun 2019 sebesar 9,96 kemudian 5,64 pada

¹⁴ PT United Tractors Tbk, “Sekilas Perusahaan,” diakses pada 28 Mei 2023 <https://www.unitedtractors.com/sekilas-perusahaan/>.

2020 dan 9,42 pada 2021. Sedangkan likuiditas UNTR 155,98 pada 2019, 211,02 pada 2020 dan 198,77 pada 2021. Selanjutnya *free cash flow* UNTR pada tahun 2019 sebesar Rp 553.135,- kemudian pada tahun 2020 sebesar Rp 15.952.920,- dan Rp 20.552.457,- pada tahun 2021.

t. Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

Didirikan dengan nama Lever's Zeepfabrieken N.V pada tanggal 5 Desember 1933 Unilever Indonesia Tbk (UNVR) mulai beroperasi komersial tahun 1933. Kegiatan usaha UNVR mencakup bidang produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, margarin, makanan berinti susu, es krim, produk-produk kosmetik, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman sari buah.

Berikut adalah data penelitian dari laporan keuangan yang telah peneliti temukan pada Unilever Indonesia Tbk (UNVR) :

Tabel 4. 20 Data Penelitian Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

Kode Saham	Tahun	Kebijakan Dividen (Y)	Profitabilitas (X1)	Likuiditas (X2)	Free Cash Flow (X3)
UNVR	2019	99,5872033	35,80175396	65,28995719	7220224
	2020	99,46808511	34,88514428	66,09272848	7714250
	2021	99,33774834	30,19712267	61,40710857	7316928

Sumber: Data IDX yang Telah Diolah

Berdasarkan data diatas rasio pembayaran dividen UNVR dari tahun 2019 hingga 2021 ialah 99,58 (2019), 99,46 (2020) dan 99,33 (2021). Sedangkan profitabilitas UNVR pada tahun 2019 sebesar 35,80 kemudian 34,88 pada 2020 dan 30,19 pada 2021. Sedangkan likuiditas UNVR 65,28 pada 2019, 66,09 pada 2020 dan 61,40 pada 2021. Selanjutnya *free cash flow* UNVR pada tahun 2019 sebesar Rp 7.220.224,- kemudian pada tahun 2020 sebesar Rp 7.714.250,- dan Rp 7.316.928,- pada tahun 2021.

2. Analisis Data

a. Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif yang digunakan untuk menggambarkan suatu data secara statistik dalam penelitian ini menggunakan *Eviews* 10. Adapun hasil pengolahan data dalam bentuk deskriptif statistik yang akan menampilkan

karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Diantaranya jumlah observasi, nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum dan maksimum untuk masing-masing variabel. Deskripsi dalam penelitian ini meliputi 4 variabel yaitu ROA, CR, FCF dan DPR. Berdasarkan pengolahan data menggunakan Eviews, statistik deskriptif dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. 21 Analisis Statistik Deskriptif

Date: 05/17/23
Time: 21:20
Sample: 2019 2021

	X1	X2	X3	Y
Mean	11.39443	264.9571	4472199.	53.34194
Median	10.05024	221.5905	1713195.	48.36601
Maximum	35.80175	718.5941	38199000	151.6245
Minimum	0.642002	27.48172	-1197410.	11.97183
Std. Dev.	7.904668	164.1022	7605966.	26.97739
Skewness	1.377625	0.759050	2.982772	1.235601
Kurtosis	4.731230	2.871772	12.37991	4.823119
Jarque-Bera	26.47142	5.802667	308.9259	23.57651
Probability	0.000002	0.054950	0.000000	0.000008
Sum	683.6657	15897.43	2.68E+08	3200.516
Sum Sq. Dev.	3686.542	1588843.	3.41E+15	42939.00
Observations	60	60	60	60

Sumber Data: *Olahan Data Eviews 10 2023*

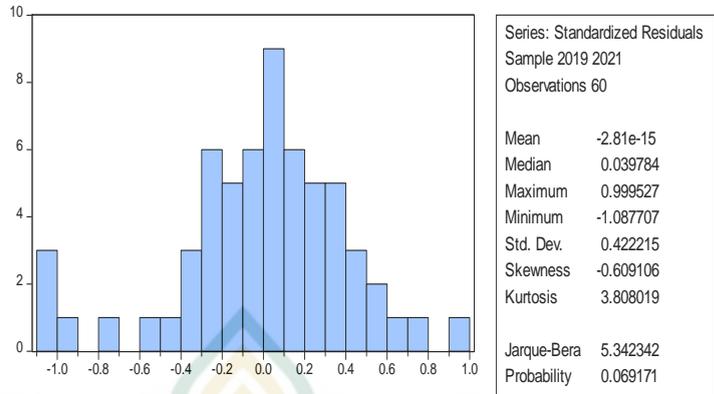
Berdasarkan analisis statistik deskriptif diatas dapat dilihat bahwa nilai variabel X1 memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 11.39443, selanjutnya rata-rata (*mean*) variabel X2 sebesar 264.9571, kemudian secara berturut-turut variabel X3 dan Y memiliki rata-rata 4472199 dan 53.34194. Jumlah data observasi yang diperoleh adalah sebanyak 60 data.

- b. Uji Asumsi Klasik
 - 1) Uji Normalitas

Software Eviews 10 yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan Uji *Jarque-Bera* untuk menentukan apakah data yang terdistribusi normal atau tidak. Hipotesis yang ditetapkan adalah sebagai berikut :

- a) Apabila nilai *Jarque-Bera* lebih dari ($>$) nilai signifikansi 0,05 maka disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.
- b) Apabila nilai *Jarque-Bera* kurang dari ($<$) nilai signifikansi 0,05 maka disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi normal.

Gambar 4. 1 Uji Normalitas



Sumber Data: Olah Data Eviews 10 2023

Berdasarkan hasil diatas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas dari statistik J-B pada penelitian ini sebesar 0,069171. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa normalitas terpenuhi atau data terdistribusi secara normal.

2) Uji Multikolineritas

Probabilitas antar variabel dapat digunakan untuk menentukan apakah terdapat *multiconlineary* atau tidak dalam model regresi. Dimana dikatakan tidak terjadi multikolineritas apabila nilai korelasi dibawah 0,90.¹⁵

Tabel 4. 22 Uji Multikolineritas

	X1	X2	X3
<i>S</i>			
<i>u</i> X1	1.000000	0.042705	0.081695
<i>m</i> X2	0.042705	1.000000	-0.344003
<i>b</i> X3	0.081695	-0.344003	1.000000

r Data: Olah Data Eviews 10 2023

Berdasarkan hasil uji multikolineritas dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolineritas karena nilai korelasi antar variabel X tidak lebih besar dari 0,90.

¹⁵ Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, hal 105-106.

3) Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$ sebelumnya. Autokorelasi hanya terjadi pada data *time series*. Pengujian autokorelasi pada data yang tidak bersifat *time series* (*cross section* atau panel) akan sia-sia semata atau tidaklah berarti.¹⁶ Berdasarkan pendapat tersebut, dalam penelitian ini, uji autokorelasi ditiadakan.

4) Uji Heteroskedastisitas

Masalah heteroskedasticity didalam regresi dapat dilihat menggunakan nilai probabilitas variabel. Kriteria dalam tes ini adalah sebagai berikut :

- a) Jika nilai probabilitas variabel independen kurang dari ($<$) 0,05 maka terjadi gejala Heteroskedastisitas
- b) Jika nilai probabilitas variabel independen lebih dari ($>$) 0,05 maka tidak terjadi gejala Heteroskedastisitas

Tabel 4. 23 Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.365755	0.123908	2.951835	0.0046
X1	0.002033	0.006115	0.332428	0.7408
X2	-0.000159	0.000323	-0.492470	0.6243
X3	-7.57E-09	5.93E-09	-1.274867	0.2076

Sumber Data: Olah Data Eviews 10 2023

Dilihat dari nilai probabilitas setiap variabel diatas menunjukkan angka yang lebih besar dari ($>$) 0,05. Dengan demikian maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada data yang diolah.

c. Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel merupakan analisis penggabungan jenis data *cross section* dan *time series*. Metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Diantara tiga pendekatan diatas nantinya akan dipilih satu pendekatan/model regresi yang paling cocok.

¹⁶ Agus Tri basuki, *Regresi Model PAM, ECM Dan Data Panel Dengan Eviews 7* (Yogyakarta: KDT, 2014), hal 72.

1) *Common Effect Model (CEM)*

CEM merupakan pendekatan yang paling sederhana dengan mengabaikan dimensi *cross section* dan *time series*. Model CEM mengasumsikan bahwa intersep masing-masing variabel adalah sama, begitu pula dengan koefisien slop untuk semua unit *time series* dan *cross section*.¹⁷

Pendekatan CEM pada penelitian ini yang didapatkan dari pengolahan *Eviews* adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 24 Hasil Model Common Effect Model (CEM)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/22/23 Time: 07:50
 Sample: 2019 2021
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	29.01672	7.180611	4.040982	0.0002
X1	2.082700	0.354490	5.875202	0.0000
X2	-0.005343	0.018125	-0.294812	0.7692
X3	4.49E-07	3.92E-07	1.146424	0.2565
R-squared	0.403292	Mean dependent var	53.34194	
Adjusted R-squared	0.371326	S.D. dependent var	26.97739	
S.E. of regression	21.39010	Akaike info criterion	9.028074	
Sum squared resid	25622.03	Schwarz criterion	9.167697	
Log likelihood	-266.8422	Hannan-Quinn criter.	9.082688	
F-statistic	12.61610	Durbin-Watson stat	1.130184	
Prob(F-statistic)	0.000002			

Sumber: Olahan Data *Eviews 10 2023*

2) *Fixed Effect Model (FEM)*

Pendekatan FEM didasari karena adanya perbedaan intersep antara perusahaan tetapi sama antar waktu. Model ini mengasumsikan bahwa slope tetap antar perusahaan dan antar waktu. Model ini menggunakan pendekatan *Least Squares Dummy Variables (LSDV)*.¹⁸

¹⁷ Lestari and Setyawan, “Analisis Regresi Data Panel Untuk Mengetahui Faktor Yang Mempengaruhi Belanja Daerah Di Provinsi Jawa Tengah.”

¹⁸ Multazam, Khaddafi, and Ilham, *Peran Good Corporate Governancedalam Pertumbuhan Returnsaham Perusahaan Milik Negara*.

Pendekatan FEM pada penelitian ini yang didapatkan dari pengolahan *Eviews* adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 25 Hasil Model *Fixed Effect Model (FEM)*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/22/23 Time: 07:52
 Sample: 2019 2021
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	22.19318	16.30657	1.360996	0.1817
X1	0.209763	0.834153	0.251468	0.8028
X2	0.107223	0.057451	1.866326	0.0699
X3	7.81E-08	6.84E-07	0.114155	0.9097

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.807727	Mean dependent var	53.34194
Adjusted R-squared	0.693403	S.D. dependent var	26.97739
S.E. of regression	14.93770	Akaike info criterion	8.528894
Sum squared resid	8255.994	Schwarz criterion	9.331726
Log likelihood	-232.8668	Hannan-Quinn criter.	8.842926
F-statistic	7.065231	Durbin-Watson stat	3.131829
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Olahan Data *Eviews 10 2023*

3) *Random Effect Model (REM)*

Pendekatan model ini memperbaiki efisiensi proses *Least Square* dengan memperhitungkan error dari *cross-section* dan *time series*.¹⁹ Pendekatan REM pada penelitian ini yang didapatkan dari pengolahan *Eviews* adalah sebagai berikut:

¹⁹ Multazam, Khaddafi, and Ilham, *Peran Good Corporate Governancedalam Pertumbuhan Returnsaham Perusahaan Milik Negara*.

Tabel 4. 26 Random Effect Model (REM)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 05/22/23 Time: 07:54
 Sample: 2019 2021
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 60
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	30.48087	9.128376	3.339134	0.0015
X1	1.685128	0.452629	3.722977	0.0005
X2	0.006639	0.023664	0.280548	0.7801
X3	4.25E-07	4.50E-07	0.945382	0.3485
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			15.74449	0.5263
Idiosyncratic random			14.93770	0.4737
Weighted Statistics				
R-squared	0.209813	Mean dependent var	25.62618	
Adjusted R-squared	0.167481	S.D. dependent var	16.95584	
S.E. of regression	15.47092	Sum squared resid	13403.57	
F-statistic	4.956428	Durbin-Watson stat	2.083911	
Prob(F-statistic)	0.004027			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.384613	Mean dependent var	53.34194	
Sum squared resid	26424.12	Durbin-Watson stat	1.057059	

Sumber: Olah Data Eviews 10 2023

d. Uji Pemilihan Model Regresi

1) Uji Chow

Uji pemilihan model regresi yang pertama ialah menguji pendekatan *Common Effect Model (CEM)* dan *Fixed Effect Model (FEM)*. Guna menguji model yang dipilih/cocok antara *Common Effect Model (CEM)* dan *Fixed Effect Model (FEM)* peneliti menggunakan metode Uji Chow. Hipotesis pada Uji Chow penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$H_0 = \text{Common Effect Model (CEM)}$$

$$H_1 = \text{Fixed Effect Model (FEM)}$$

Apabila hasil *Chow-Test* lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dan sebaliknya jika

hasil *Chow-Test* lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Jika kemungkinan H_0 ditolak dan H_1 diterima terjadi, maka pemilihan model yang cocok/tepat dilanjutkan dengan metode Uji Hausman.

Hasil Uji Chow pada data *Common Effect Model (CEM)* dan *Fixed Effect Model (FEM)* penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 27 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.096184	(19,37)	0.0001
Cross-section Chi-square	67.950786	19	0.0000

O

lah Data Eviews 10 2023

Tabel diatas memperlihatkan bahwa nilai *Cross-section Chi-square* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Model *Fixed Effect Model (FEM)* yang sementara diterima dan model *Common Effect Model (CEM)* tereliminasi. Selanjutnya perlu dilakukan Uji Hausman untuk memilih metode yang lebih cocok antara model Model *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)*.

2) Uji Hausman

Uji Hausman ialah pengujian yang digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antara model pendekatan *Random Effect Model (REM)* dengan *Fixed Effect Model (FEM)*. Dasar pengambilan keputusan ialah:

$$H_0 = \text{Random Effect Model (REM)}$$

$$H_1 = \text{Fixed Effect Model (FEM)}$$

Apabila nilai probabilitas *cross-section* kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima (*Fixed Effect Model* lebih cocok daripada *Random Effect Model*) dan sebaliknya jika nilai probabilitas *cross-section* lebih

besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak (*Random Effect Model* lebih cocok daripada *Fixed Effect Model*). Adapun hasil Uji Hausman pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 28 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq.	
		d.f.	Prob.
Cross-section random	7.069340	3	0.0697

Sumber: Olah Data Eviews 10 2023

Berdasarkan tabel Uji Hausman diatas dapat dipahami bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal tersebut dilihat dari nilai probabilitas 0,0697 yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. **Oleh karena itu, model yang terpilih dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model (REM)*** sehingga Uji LM tidak diperlukan karena Uji LM digunakan untuk menguji model CEM dan REM, dimana model CEM sudah tereliminasi sebelumnya.

e. Analisis Regresi Linier Data Panel

Berdasarkan hasil uji pemilihan model, menunjukkan bahwa Random Effect Model (REM) ialah model pendekatan yang tepat dalam menentukan analisis regresi data panel. Model estimasi yang diperoleh dari Random Effect Model (REM) dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y_{(DPR)} = 30.48 + 1.68(X1_{(ROA)}) + 0.01(X2_{(CR)}) + 4.25(X3_{(FCF)})$$

Penjelasan :

- 1) Konstanta (c) = 30.48

Menunjukkan nilai konstan, dimana jika nilai seluruh variabel independen sama dengan nol (0), maka variabel Kebijakan Dividen (Y) sama dengan 30.48087.

- 2) Koefisien *Return On Assets* (X_1) = 1.68

Berarti pada penelitian ini jika variabel lain nilainya tetap dan profitabilita mengalami kenaikan

rasio 1% maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 1,68 (168%). Nilai *unstandardized coefficients B* bernilai positif, menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang positif antara *Return On Assets* (X1) dengan Kebijakan Dividen (Y). Maknanya, jika *Return On Assets* meningkat, maka Kebijakan Dividen akan meningkat.

3) Koefisien *Current Ratio* (X_2) = 0.01

Maknanya pada penelitian ini jika variabel lain nilainya tetap dan *Current Ratio* mengalami kenaikan rasio 1% maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0.01 (10%). Nilai *unstandardized coefficients B* bernilai positif, menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang positif antara *Current Ratio* (X_2) dengan Kebijakan Dividen (Y). Maknanya, jika *Current Ratio* meningkat, maka Kebijakan Dividen akan meningkat.

4) Koefisien *Free Cash Flow* = 4.25

Berarti, pada penelitian ini jika variabel lain nilainya tetap dan *Free Cash Flow* mengalami kenaikan rasio 1% maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 4.25 (425%). Nilai *unstandardized coefficients B* bernilai positif, menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang positif antara *Free Cash Flow* (X_3) dengan Kebijakan Dividen (Y). Maknanya, jika *Free Cash Flow* meningkat, maka Kebijakan Dividen akan meningkat.

Untuk mengetahui ketepatan fungsi regresi dalam memprediksi variable Y maka dilihat dari 3 indikator yaitu koefisien determinasi, uji F dan uji t. Hasil koefisien determinasi, uji F dan uji t pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) Koefisien Determinasi

Uji determinasi merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui besaran dalam persen pengaruh variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen.²⁰ Berdasarkan uji determinasi didapatkan nilai *adjusted R square* sebesar 0.167481, yang berarti 16,74% variasi besarnya Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh variasi Profitabilitas, Likuiditas dan *Free Cash Flow*.

²⁰ Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, hal 95.

Adapun sisanya sebesar 83,26% lainnya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

2) Uji F (Simultan)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui sigifikansi hubungan silmultan (serempak) antara semua variabel bebas. Berdasarkan tabel 4.26 diketahui nilai *F statistic* sebesar 4.956428 dengan tingkat probabilitas sebesar 0.004027 yang mana nilai signifikansi *F statistic* kurang dari α ($0.004027 < 0,05$). Hal ini berarti bahwa pada model penelitian ini terdapat pengaruh secara bersama-sama (simultan) antara Profitabilitas, Likuiditas dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen.

3) Uji T (Partial)

Tes ini memiliki tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) dengan menggunakan standar berikut:

H_0 = Tidak terdapat interaksi antara variabel independen dan dependen.

H_1 = Variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

Uji T (Partial) pada penelitian ini menggunakan indikator pengambilan keputusan sebagai berikut :

- a) H_0 ditolak dan H_1 disetujui apabila nilai probabilitas kurang dari ($<$) α (0,05). Yang berarti variabel dependen secara signifikan dipengaruhi oleh faktor independen.
- b) Apabila nilai probabilitas melebihi 0,05, maknanya H_0 diterima dan H_1 diabaikan. Artinya variabel dependen tidak dapat dipengaruhi secara signifikan oleh faktor independen.

Uji partial didapatkan dari model yang telah ditentukan. Pada penelitian ini sudah dilakukan pengujian dan ditentukan bahwa model yang digunakan adalah model *Random Effect Model* (REM), sehingga Uji T dilakukan dengan menggunakan hasil dari REM.

Berdasarkan hasil model yang terpilih yakni *Random Effect Model* yang telah disajikan pada tabel 4.25 terlihat bahwa :

- a. Profitabilitas (ROA) memiliki nilai Prob 0,0005 yang mana nilai tersebut lebih kecil ($<$) dari alpha 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA (*Return On Assets*) memiliki pengaruh terhadap

Kebijakan Dividen pada Jakarta Islamic Index 70 (JII70).

Maka H1 diterima.

- b. Variabel Likuiditas CR terlihat memiliki nilai Prob 0,7801, dimana nilai $0,7801 > 0,05$ maka CR (*Current Ratio*) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Jakarta Islamic Index 70 (JII70).

Maka H2 ditolak

- c. Variabel FCF (*Free Cash Flow*) memiliki nilai Prob 0,3485, yang mana nilai $0,3485 > 0,05$ sehingga FCF (*Free Cash Flow*) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Jakarta Islamic Index 70 (JII70).

Maka H2 ditolak

B. Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis menggunakan *Eviews* versi 10 yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat dilihat bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan ROA memiliki nilai Prob 0,0005 yang mana nilai tersebut lebih kecil ($<$) dari 0,05 (α) sehingga secara parsial ROA (*Return On Assets*) memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) periode 2019-2021. Sehingga apabila Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* mengalami kenaikan atau tinggi maka Kebijakan Dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* akan semakin tinggi pula. Dan sebaliknya jika *Return On Assets* mengalami penurunan maka *Dividend Payout Ratio* juga akan mengalami penurunan.

Penelitian ini sejalan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba (profit) yang tinggi akan cenderung membagikan dividen kepada para pemegang saham yang tinggi pula. Dengan demikian *agent* mampu memaksimalkan kesejahteraan *principal*, sehingga kepercayaan *principal* kepada *agent* semakin meningkat. Adanya pembagian dividen kepada para pemegang saham akan mendorong penyatuan kepentingan antara manajer (*agent*) dan pemilik (*principal*). Pada penelitian ini perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi akan berbanding lurus

dengan kemampuannya dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham. Yang artinya semakin besar laba maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang tinggi memiliki arus kas yang tinggi pula sehingga kemampuan dalam membagikan dividenpun tinggi.

Membagikan bagi hasil (dividen) dari keuntungan yang diperoleh atas kerjasama yang dilakukan (antara pemegang saham dan perusahaan) sangat dianjurkan dalam Islam. Pada Al-Qur'an surat Al-Maidah ayat 1 dianjurkan untuk memenuhi akad yang telah dibuat dan disepakati selama tidak mengandung pengharaman yang halal atau penghalalan yang haram.²¹ Berdasarkan dalil tersebut menegaskan bahwa perusahaan yang telah mendapatkan investasi dari pembelian saham oleh para pemegang saham dianjurkan untuk membayarkan dividen sebagai imbal hasil dari investasi yang dilakukan oleh para pemegang saham.

Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putu Sri Puspyta Ratnasari dan Ni Ketut Purnawati²² serta penelitian yang dilakukan oleh Febrilia Izza Mauris dan Nora Amelda Rizal²³ juga penelitian yang dilakukan oleh Eko Prasetyo dan Muhammad Reza Soekanto Putra.²⁴

2. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan Dividen

Variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) periode 2019-2021, hal ini dibuktikan dari hasil pengolahan data dengan menggunakan Eviews versi 10. Terlihat bahwa nilai Prob 0,7801 yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 artinya naik atau turunnya rasio likuiditas tidak mempengaruhi tingkat pembayaran dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. sehingga dapat disimpulkan bahwa ketika suatu perusahaan

²¹ Shihab, *Tafsir Al-Mishbah Volume 3*.

²² Ratnasari and Purnawati, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen."

²³ Mauris and Rizal, "The Effect of Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period)."

²⁴ Prasetyo and Putra, "Pengaruh Cash Flow, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020)."

memiliki likuiditas (CR) yang tinggi tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen.

Penelitian ini tidak sejalan dengan teori keagenan yang menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan cenderung membagikan dividen dengan proporsi yang tinggi pula. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil penelitian yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga pembagian dividen kepada para pemegang saham tidak bergantung pada likuiditas perusahaan.

Likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan dividen karena likuiditas bukanlah penentu utama perusahaan dalam membagikan dividen, ketika perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, belum tentu perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham atau investor karena ada hal-hal yang perlu diperhatikan baik internal perusahaan seperti untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan maupun eksternal perusahaan seperti untuk peluang investasi. Selain itu, Keadaan ini dapat karena sebagian dana perusahaan berada dalam aset tetap perusahaan sehingga menjadikan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan menjadi tidak optimal. Sehingga penelitian ini sejalan dengan

Islam menganjurkan untuk menunaikan atau melunasi hutang jangka pendek yang dimiliki. Dalam syariat Islam wajib bagi pihak yang berhutang untuk melunasinya. Sehingga jika sebuah perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen dengan pertimbangan agar dapat menunaikan kewajibannya, maka hal tersebut sejalan dengan syariat Islam. Dijelaskan dalam hadits Bukhari no 2393 yang menjelaskan bahwa sebaik-baik orang ialah seseorang yang paling baik dalam melunasi hutang/kewajiban.

Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Zainuddin Dkk²⁵ serta penelitian Arifa Nur Azizah Dkk²⁶ juga penelitian yang dilakukan oleh Andre Hand Prastyana dan

²⁵ Zainuddin, Andaresta Mananohas, and Akindutire, "The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy."

²⁶ Arifa Nur Azizah, Riana R Dewi, and Purnama Siddi, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)" 20, no. 3 (2020): 814–820.

Fitri Yani Jalil²⁷ dimana hasil menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan Eviews versi 10 variabel *Free Cash Flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) periode 2019-2021, Terlihat bahwa nilai Prob 0.3485 yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ketika suatu perusahaan memiliki *Free Cash Flow* yang tinggi tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen.

Penelitian ini tidak sejalan dengan teori keagenan yang menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi akan cenderung membagikan dividen dengan proporsi yang tinggi pula. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi tidak akan mempengaruhi pembagian dividen kepada pemegang saham. Sehingga pembagian dividen kepada para pemegang saham tidak bergantung pada *free cash flow* perusahaan.

Menurut Mardasari aliran kas bebas yang di keluarkan perusahaan tidak berhubungan dengan pemegang saham. Hal ini dikarenakan pembagian dividen ditentukan oleh perusahaan, meskipun *free cash flow* dalam perusahaan tersebut tidak memungkinkan untuk pembagian dividen akan tetapi jika perusahaan berkeinginan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen, maka perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal. Apabila perusahaan tidak mengiginkan untuk melakukan pembagian dividen meskipun *free cash flow* yang ada memungkinkan untuk membagikan dividen, perusahaan menggunakan dana tersebut untuk penambahan modal.²⁸ Selain itu, beberapa data yang dijadikan sampel dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang negatif sedangkan setiap tahunnya perusahaan tersebut mempunyai aset yang meningkat dan membagikan dividen

²⁷ Prastya and Jalil, "Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen."

²⁸ Rizky Budi Mardasari, "Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen," *Jurnal Ilmu Manajemen* vol 2, no. nomor 4 (2014): hal 1807-1820.

kepada pemegang saham. Artinya terdapat indikasi bahwa perusahaan menggunakan dana pihak ketiga dalam pertumbuhan asetnya atau dalam pembagian dividennya. Hal inilah yang mengakibatkan tidak berpengaruhnya *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Asril Arilaha²⁹ dan Krisardiyansah dan Lailatul Amanah³⁰ yang menyatakan bahwa *Free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Islam menganjurkan agar harta/kas perusahaan dapat ditasarufkan kedalam kegiatan-kegiatan yang produktif atau menghasilkan keuntungan, baik dengan cara *mudharabah*, *musyarakah* maupun *murabahah* melalui lembaga yang sesuai dengan syariat Islam. Sehingga cara tersebut dapat mendorong perputaran modal. Selain itu, *free cash flow* yang digunakan perusahaan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang juga bertujuan untuk mendorong perputaran modal perusahaan, sehingga perusahaan dapat berkembang dengan baik.³¹



²⁹ Muhammad Asril Arilaha, “Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen,” *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13, no. 1 (2009): 78–87.

³⁰ Krisardiyansah and Lailatul Amanah, “Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen,” *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini* 1, no. 1 (2020): 131–148.

³¹ Djalaluddin and Munir, *Ekonomi Qur’ani Doktrin Reformasi Ekonomi Dalam Al-Qur’an*.