



20.72%

SIMILARITY OVERALL

SCANNED ON: 23 JUL 2025, 6:26 PM

Similarity report

Your text is highlighted according to the matched content in the results above.

● IDENTICAL
0.35%

● CHANGED TEXT
20.37%

Report #27640379

BAB I PENDAHULUAN 1.1 Latar Belakang Masalah Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995, pasar modal Indonesia berkembang pesat, menunjukkan kontribusi signifikan masyarakat terhadap perekonomian sebagai sumber modal bagi perusahaan dan sarana investasi publik. Perkembangan ini menunjukkan betapa pentingnya pasar modal bagi dunia usaha sebagai sumber pendanaan. Bagi emiten dan investor, ketersediaan instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan reksa dana memberikan optimisme. Indeks LQ45, yang mencakup 45 perusahaan terkemuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, merupakan metrik penting untuk mengevaluasi potensi investasi. Saat memutuskan investasi, individu mempertimbangkan pendapatan perusahaan dan pendekatannya terhadap dividen. Cara perusahaan mengelola dividen menunjukkan kepercayaannya kepada investor dan menawarkan imbal hasil yang andal. Dividen yang konsisten merupakan tanda stabilitas keuangan yang baik. Sebagaimana dinyatakan dalam Undang- Undang Nomor 40 Tahun 2007, pembagian dividen memerlukan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan, dan perusahaan harus memiliki saldo laba yang positif. Berbagai elemen seperti profitabilitas, arus kas, dan tren pasar memengaruhi keputusan mengenai dividen. 200 Pasar modal berperan sebagai penghubung antara bisnis dan investor dengan memfasilitasi perdagangan instrumen keuangan seperti saham dan obligasi. Pasar yang andal dan transparan menumbuhkan kepercayaan investor, yang krusial untuk mendorong

investasi dan mendorong pembangunan 1 ekonomi. Riset ini berfokus pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 karena likuiditasnya yang kuat, nilai pasar yang besar, dan reputasinya yang positif. Indeks ini ditinjau dua kali setahun untuk memastikan bahwa perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria tetap diikutsertakan. Tinjauan terhadap strategi dividen di perusahaan-perusahaan LQ45 diharapkan dapat memberikan gambaran tentang kebiasaan bagi hasil di Indonesia. Kebijakan dividen merujuk pada keputusan yang diambil oleh perusahaan tentang oleh perusahaan tentang seberapa besar keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen, serta cara dan waktu penyalurannya. Kebijakan ini mencerminkan strategi perusahaan dalam mengelola laba dan arus kas untuk memenuhi kebutuhan pemegang saham dan mendukung keberlanjutan perusahaan (Amalia et al., 2022). Kebijakan dividen dalam indeks LQ45 biasanya dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti arus kas bebas dan pertumbuhan penjualan. Perusahaan dalam indeks ini cenderung membagikan dividen secara konsisten, terutama setelah mencapai kematangan bisnis, dan kebijakan ini dapat diprediksi berdasarkan elemen-elemen tersebut. Selain itu, tingkat likuiditas yang tinggi dari perusahaan LQ45 memungkinkan mereka untuk mempertahankan kebijakan dividen yang stabil dan menarik minat investor (Mardiani & Sitardja, 2021). Fenomena kebijakan dividen di Indonesia selama periode 2020 hingga

2024 menunjukkan dinamika yang menarik untuk dikaji lebih lanjut. Pada tahun 2020, walaupun banyak perusahaan yang mampu meraih keuntungan, kebanyakan dari mereka lebih memilih untuk tidak memberikan dividen kepada pemegang saham. Keputusan ini umumnya dipengaruhi pada kebutuhan untuk mempertahankan likuiditas perusahaan guna mendanai pengembangan usaha atau memenuhi kewajiban utang, terutama di tengah ketidakpastian akibat pandemi. Namun, perusahaan-perusahaan yang terdapat dalam indeks LQ45 menunjukkan kekuatan keuangan yang cukup baik dan tetap berkomitmen pada distribusi dividen. Ini terlihat dari rata-rata dividen sebesar Rp5,01 triliun di tahun 2020, yang mencerminkan dedikasi perusahaan-perusahaan blue chip dalam mempertahankan kepercayaan investor dan membangun nilai yang berkelanjutan. Pada tahun 2021, rata-rata distribusi dividen mengalami penurunan sebesar 0,37% jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Kondisi ini mencerminkan dampak berkelanjutan dari pandemi di Indonesia pada pertengahan tahun tersebut, yang menyebabkan iklim usaha kembali tertekan dan menghambat proses pemulihan ekonomi yang sempat mulai terbentuk pada akhir 2020. Dalam situasi yang penuh ketidakpastian tersebut, banyak perusahaan kembali mengambil langkah konservatif dengan menahan sebagian laba untuk memperkuat struktur permodalan dan likuiditas jangka pendek (Kontan.co.id, 2022). Namun demikian, sejak tahun 2022 hingga 2024, tren pembagian dividen

menunjukkan pemulihan dan peningkatan yang signifikan. Rata-rata nilai dividen meningkat menjadi Rp7,14 triliun pada tahun 2022, kemudiann melonjak menjadi Rp10,45 triliun pada tahun 2023, dan mencapai puncaknya di angka Rp11,39 triliun pada tahun 2024. Peningkatan ini mencerminkan membaiknya kondisi ekonomi makro nasional pascapandemi, didukung oleh stabilitas fiskal dan moneter, serta pemulihan permintaan domestik dan global. Kinerja keuangan perusahaan, terutama yang termasuk dalam Indeks LQ45, juga menunjukkan kemajuan yang terlihat 3 dari meningkatnya keuntungan bersih, arus kas yang positif, dan efisiensi dalam operasi. Selain itu, lonjakan pembagian dividen dalam tiga tahun terakhir juga menunjukkan tingkat kepercayaan manajemen yang semakin tinggi terhadap prospek usaha di masa mendatang, sekaligus sebagai strategi untuk mempertahankan daya tarik investor di pasar modal. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen juga berperan sebagai sinyal positif kepada pasar atas prospek keuangan dan keberlanjutan bisnis perusahaan. Seperti yang ditunjukkan pada gambar di atas, fenomena kebijakan dividen di Indonesia sepanjang tahun 2020 mencerminkan dinamika yang menarik untuk dikaji lebih lanjut. Di tengah ketidakpastian ekonomi akibat pandemi, banyak perusahaan memilih untuk menahan pembagian dividen guna menjaga likuiditas dan memperkuat struktur keuangan internal. Namun demikian, perusahaan-perusahaan besar, khususnya

yang tergabung dalam Indeks LQ45, tetap menunjukkan konsistennsi dalam pembagiann dividen sebagai bentuk kepercayaan terhadap prospek bisnis jangka panjang mereka. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) telah menunjukkan konsistensi dalam pempaagian dividen selama lima tahun terakhir. Pada tahun 2020, perusahaan membagikan dividen sebesar Rp3,58 triliun atau setara dengan Rp 278 per saham. Tren positif ini berlanjut di tahun 2021 dengan total dividen yang meningkat menjadi Rp4,13 triliun, lalu kembali naik menjadi Rp4,20 triliun. Namun, pada tahun 2023 terjadi penurunan dividen, di mana perusahaan hanya membagikan dividen sebesar Rp3,93 triliun atau Rp257 per saham, yang merupakan level terendah dalam lima tahun terakhir. Menariknya, pada tahun 2024, INDF kembali mencatatkan 4 lonjakan dividen tertinggi sepanjang periode tersebut senilai Rp4,36 triliun atau Rp267 per saham (www.fima.co.id , 2025). Pada tahun 2024, PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO) mencatatkan nilai pembagian dividen tertinggi sepanjang sejarah perusahaan, yaitu sebesar Rp54,4 triliun (IDX Channel, 2025). Lonjakan dividen ini tidak terjadi secara tiba-tiba, melainkan perusahaan hasil dari strategi keuangan jangka panjang perusahaan. Dividen tersebut berasal dari akumulasi laba tahun 2022 yang sebelumnya tidak langsung dibagikan, melainkan ditahan dan dialokasikan sebagai bagian dari strategi reinvestasi untuk memperkuat struktur modal dan mendukung

pertumbuhan usaha (Liputan6.com, 2023); (Investor.id, 2025). Selain itu kondisi free cash flow yang sangat kuat turut memperkuat keputusan pembagian dividen besar tersebut, di mana ADRO mencatat kenaikan free cash flow sebesar 75% pada tahun 2024 (Alamtri.com, 2025). Solidnya posisi keuangan ini juga tercermin dalam rata-rata pertumbuhan dividen lima tahun terakhir yang mencapai 42,3%, mencerminkan konsistensi perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Oleh karena itu, lonjakan dividen yang ditampilkan pada grafik diatas bukan hanya fenomena sementara, melainkan hasil dari perencanaan finansial yang terstruktur dan berorientasi jangka panjang (Gurufocus.com, 2025). ADRO dengan perusahaan besar dengan aset dan kapitalisasi pasar tinggi yang secara konsisten membagikan dividen dalam jumlah besar selama lima tahun terakhir. ADRO memiliki rasio utang terhadap ekuitas yang sangat rendah sebesar 12%, memungkinkan perusahaan tersebut untuk membayar dividen jumbo tanpa tekanan finansial (Alamtri.com, 2025). Fenomena ini mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen tidak semata-mata ditentukan oleh besarnya laba bersih yang diperoleh. Berbagai elemen internal, seperti arus kas operasional, strategi ekspansi perusahaan, serta struktur permodalan, turut memberikan pengaruh yang signifikan. **7 175** Salah satu aspek yang berperan penting adalah pertumbuhan penjualan. Perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan secara konsisten umumnya akan memilih untuk menahan sebagian besar labanya guna mendukung pembiayaan ekspansi bisnis, daripada mendistribusikannya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Rasio pertumbuhan penjualan sendiri menjadi indikator penting dalam menilai sejauh mana perusahaan mampu mempertahankan kekuatan ekonomi dan daya saingnya, sejalan dengan dinamika pertumbuhan sektor dan perekonomian nasional (Azizah et al., 2020). **209** Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang tidak konsisten tentang hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen. Studi tertentu menunjukkan hubungan positif antara keduanya, tetapi studi lain menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak

memengaruhi keputusan yang dibuat tentang dividen. Salah satu unsur lain yang berperan dalam menentukan kebijakan dividen adalah arus kas bebas. Ini merupakan istilah yang menggambarkan jumlah dana yang tersedia setelah perusahaan melunasi utang, melakukan pengembangan, atau membagikan dividen kepada para pemegang saham. Arus kas bebas sering dijadikan ukuran yang signifikan dalam menilai kondisi keuangan suatu organisasi, karena mencerminkan seberapa baik perusahaan dapat menghasilkan kas yang dapat digunakan secara leluasa, baik untuk dibagikan maupun untuk reinvestasi (Adhani, 2021). 6 Temuan empiris mengenai pengaruh FCF terhadap kebijakan dividen masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Studi yang dilakukan oleh (Heliani et al., 2022) serta (Kunariyah & Sukesti, 2022) mengungkapkan bahwa FCF memiliki dampak terhadap keputusan pembagian dividen. **89** Namun demikian, hasil yang bertolak belakang ditunjukkan oleh penelitian (Adhani, 2021); (Dewi, 2021) serta (Febriyani et al., 2023), yang menyatakan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. **109 177 217** Ukuran perusahaan juga merupakan salah satu determinan yang dapat memengaruhi kebijakan dividen. Faktor ini memainkan peran penting dalam berbagai aspek operasional bisnis, termasuk dalam menentukan kapasitas perusahaan untuk membagikan dividen serta bagaimana pasar menilai kestabilan kinerja perusahaan. **63 89 109** Skala perusahaan biasanya diukur melalui total aset, jumlah tenaga kerja, pendapatan penjualan, atau tingkat keuntungan yang diperoleh. Secara umum, perusahaan berskala besar dianggap lebih stabil dan memiliki tingkat kepercayaan yang lebih tinggi di mata investor, karena dinilai mampu menghasilkan profit secara konsisten serta memiliki cukup sumber daya untuk memenuhi kewajiban dividen (Sumarsono & Rahmawati, 2023). Berbagai penelitian menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh firm size terhadap kebijakan dividen. (Santikah & Syahzuni, 2023) menemukan bahwa semakin besar ukura, semakin besar pula kecenderungannya untuk membagikan dividen. Namun, temuan berbeda disampaikan oleh (Suartika et al., 2021) dan (Puspasari & Samrotun, 2021), mengatakan bahwa ukuran perusahaan

tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.. 7 Kebijakan hutang sebagai variabel moderasi menjadi isu yang semakin relevan untuk diteliti, terutama dalam periode pascapandemi. Ketidakpastian ekonomi yang terjadi selama dan setelah pandemi mendorong perusahaan untuk meninjau kembali strategi pendanaannya, termasuk dalam pengambilan keputusan mengenai pembagian dividen. Dalam hal ini, struktur permodalan perusahaan, khususnya perbandingan antara jumlah utang dan ekuitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kemampuan dan kecenderungan perusahaan dalam membagikan laba kepada para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki tingkat leverage tinggi cenderung bersikap lebih konservatif dalam menetapkan kebijakan dividen, mengingat adanya kewajiban pembayaran bunga dan pelunasan utang yang harus diutamakan. Selain itu, faktor-faktor internal seperti pertumbuhan penjualan, ketersediaan free cash flow, serta besarnya ukuran perusahaan juga memainkan peran penting dalam menentukan keputusan distribusi dividen. Pertumbuhan penjualan yang kuat cenderung meningkatkan laba dan potensi dividen, namun efeknya dapat berkurang jika laba dialihkan untuk membayar utang. Begitu pula free cash flow memberikan peluang distribusi dividen, tetapi jika perusahaan memilih untuk mengurangi leverage, arus kas tersebut justru diprioritaskan untuk pelunasan utang. Perusahaan besar yang memiliki akses modal lebih luas umumnya memiliki fleksibilitas lebih baik untuk membayar dividen meski memiliki utang, karena struktur pendanaan yang lebih kuat dan manajemen risiko yang lebih baik. Kebijakan utang memengaruhi keputusan dividen dan bertindak sebagai variabel moderasi terhadap faktor-faktor lainnya. Perusahaan dengan utang tinggi lebih berfokus pada pembayaran utang daripada distribusi dividen. Memahami peran ini sangat penting dalam konteks ekonomi yang tidak stabil (Anggelia et al., 2023). Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengevaluasi bagaimana perkembangan penjualan, FCF, dan skala perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Selain itu, penelitian ini juga meneliti bagaimana kebijakan utang berfungsi sebagai variabel moderasi dalam perusahaan yang terdaftar

di LQ45 selama periode 2020 hingga 2024. **63 180 216** Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi para investor dan manajemen perusahaan. Terungkap bahwa sejumlah penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam, sehingga dibutuhkan studi lebih lanjut untuk memahami hubungan antar variabel yang ada. Selanjutnya, banyak penelitian sebelumnya yang memanfaatkan data sebelum tahun 2020. Sejak terjadinya pandemi, kondisi finansial dan strategi distribusi dividen dari perusahaan, termasuk yang terdaftar dalam indeks LQ45, telah mengalami perubahan yang signifikan. Oleh karena itu, penting untuk melakukan penelitian terbaru dengan menggunakan data dari tahun 2020 hingga 2024 agar dapat memberikan wawasan yang lebih terkini dan relevan mengenai keadaan pasar saat ini. Dengan begitu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi kekosongan dalam literatur dengan cara menganalisis dampak pertumbuhan penjualan, arus kas bebas, serta ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, sekaligus menyelidiki bagaimana peran kebijakan utang sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Analisis difokuskan pada perusahaan-perusahaan yang tercakup dalam indeks LQ45 selama periode 2020 hingga 2024.. Berdasarkan uraian mengenai arah pengembangan penelitian ini, maka studi ini mengusung judul “ Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Free Cash Flow , dan 9 Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderasi 1.2 Rumusan Masalah 1. **1 16 34 60 64 76 186** Apakah Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen? **1 5 16 34 60** **64 76 186** 2. Apakah Free cash flow berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen? **1 16 34** **38 60 64 76 127 186** 3. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen? **1 38 60 76 127 169** 4. Apakah Pertumbuhan Penjualan, Free cash flow , dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen? **5 38** 5. Apakah Kebijakan Hutang dapat memoderasi pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen? **1 5** 6. Apakah Kebijakan Hutang dapat memoderasi pengaruh Free cash flow terhadap Kebijakan Dividen? **1 5 116** 7. Apakah Kebijakan Hutang dapat memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen? 1.3 Tujuan Penelitian 1. **1 83 116** Untuk membuktikan apakah

Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen. 1 5 83 116 2.

Untuk membuktikan apakah Free cash flow memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen. 1

5 83 3. Untuk membuktikan apakah Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh

terhadap Kebijakan Dividen. 5 169 4. Untuk membuktikan apakah Pertumbuhan

Penjualan, Free cash flow , dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara

simultan terhadap Kebijakan Dividen. 1 83 10 5. Untuk membuktikan pengaruh

Kebijakan Hutang memoderasi Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan

Dividen. 6. Untuk membuktikan pengaruh Kebijakan Hutang memoderasi Free

cash flow terhadap Kebijakan Dividen. 7. Untuk membuktikan pengaruh

Kebijakan Hutang memoderasi Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. 199 1.4

Manfaat Penelitian Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat

bagi berbagai pihak, termasuk universitas, perusahaan, dan pemerintah,

sebagai berikut: 1.4 1 Bagi Universitas Menambah referensi akademik

tentang kebijakan dividen di keuangan perusahaan. Bisa jadi referensi

bagi mahasiswa dan dosen serta mendorong penelitian lebih lanjut. 1.4.2

Bagi Perusahaan Memberikan informasi menjelaskan pentingnya memahami

pengaruh penjualan, aliran kas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan

dividen. Ini membantu manajemen dalam keputusan dividen dan meningkatkan

nilai perusahaan. 1.4.3 Bagi Pemerintah Memberikan data dan analisis

untuk kebijakan sektor keuangan, membantu pemerintah memahami perilaku

perusahaan LQ45 terkait dividen, dan menyediakan informasi bagi OJK dan

BEI untuk mengawasi praktik pembagian dividen. 1 5 173 178 193 208 221 11 BAB II

TINJAUAN PUSTAKA 2.1 Landasan Teori 2.1 1 5 63 94 131 132 140 173 188 1 Teori

Keagenan (Agency Theory) Teori Keagenan, yang dikenalkan oleh

Jensen dan Meckling pada tahun 1976, menjelaskan hubungan kontrak

antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen (agen). Dalam konteks ini,

manajemen diberikan tugas untuk mengelola perusahaan demi kepentingan

pemilik. Namun demikian, konflik keagenan seringkali muncul karena

perbedaan tujuan, di mana manajemen seringkali mengejar tujuan pribadi

sementara pemilik menginginkan peningkatan efisiensi dan nilai perusahaan.

(Adhani, 2021). Konflik keagenan menyebabkan beban keagenan, khususnya

beban yang timbul dari pengawasan dan penyalarsan tindakan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Untuk menurunkan beban ini, strategi pemantauan dan motivasi yang tepat sangat penting. Salah satu contoh strategi tersebut adalah kebijakan dividen, yang dapat membatasi cara manajemen memanfaatkan keuangan dan mendorong alokasi sumber daya yang lebih efektif. Selain itu, pembayaran dividen secara berkala berfungsi sebagai sinyal bahwa manajemen berkinerja demi kepentingan terbaik pemegang saham perusahaan. (Amalia et al., 2022). Selanjutnya, teori keagenan juga menjelaskan keterkaitan antara FCF, ukuran perusahaan, dan kebijakan hutang dengan kebijakan dividen. FCF yang tinggi memberikan fleksibilitas bagi manajemen dalam mengambil keputusan dana, seperti pembelajaran modal atau pembagian dividen kepada pemegang saham. Namun, jika tidak disertai dengan mekanisme pengawasan yang memadai, kondisi ini berisiko menimbulkan manajer berpotensi menyalahgunakan dana untuk kepentingan pribadi atau investasi yang tidak menguntungkan (Kunariyah & Sukesti, 2022). Selain itu, ukuran perusahaan juga memiliki peran dalam memperkuat konteks agency theory. Perusahaan yang berukuran besar umumnya memiliki struktur organisasi yang lebih kompleks, jumlah pemegang saham yang lebih banyak, serta tingkat pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan yang lebih tinggi. Maka menyebabkan potensi kepentingan antara pemilik dan manajemen. Oleh karena itu, dalam perusahaan besar, kebijakan dividen juga dapat digunakan sebagai sarana pengawasan tidak langsung untuk membatasi ruang gerak manajemen dalam pengelolaan kas. (Kunariyah & Sukesti, 2022). 99 184 208 Kebijakan hutang dapat membantu mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham. 99 Hutang memaksa manajer untuk lebih disiplin dalam penggunaan dana. Namun, utang juga dapat menimbulkan konflik antara pemegang saham dan kreditur (Anggelia et al., 2023). Oleh karena itu, teori keagenan memberikan kerangka pemikiran yang kuat dalam menganalisis kebijakan dividen, dengan menyoroti pentingnya pengawasan, insentif, dan struktur keuangan perusahaan dalam menjaga keselarasan antara kepentingan pemilik dan manajemen. 2.1 165 2

Teori Sinyal (Signalling Theory) Teori sinyal (Signalling Theory) yang dikembangkan oleh Michael Spence (1973) menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada pasar untuk mengurangi ketidakpastian dan menunjukkan kualitas sebenarnya dari 13 perusahaan. Sinyal ini bertujuan untuk memberikan informasi relevan yang tidak dapat langsung diamati oleh pasar, sehingga membantu pihak luar membuat keputusan yang lebih akurat (Adhani, 2021). 129 Kebijakan dividen digunakan untuk memberi sinyal positif kepada investor tentang kesehatan keuangan perusahaan. Manajemen membagikan dividen untuk menunjukkan keyakinan pada laba masa depan, seimbang antara investasi jangka panjang dan sinyal kepercayaan kepada pasar (Tjhoa, 2020). Pembayaran dividen yang teratur mencerminkan kepercayaan pimpinan terhadap kondisi perusahaan. Peningkatan dividen menunjukkan kemungkinan yang positif serta laba yang konsisten yang dapat memengaruhi para investor. Kenaikan penjualan juga berperan penting dalam menumbuhkan kepercayaan investor (Amalia et al., 2022).

2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merujuk pada pilihan yang diambil oleh perusahaan mengenai distribusi keuntungan kepada para pemegang saham atau untuk investasi. Beberapa elemen seperti keadaan finansial dan arus kas bebas berperan dalam keputusan ini. Arus kas bebas yang besar menunjukkan bahwa perusahaan dapat memberikan dividen dan meningkatkan keyakinan dari para investor. (Amalia et al., 2022). Perkembangan penjualan dan skala perusahaan berpengaruh pada kebijakan distribusi dividen. Kenaikan dalam penjualan memberikan efek baik terhadap keuntungan dan kas, yang akhirnya mendukung peningkatan dividen. Perusahaan yang lebih besar biasanya lebih konsisten dalam memberikan dividen (Amalia et al., 2022). Dividend Payout Ratio merupakan sebuah ukuran untuk mengevaluasi kebijakan pembagian dividen dalam suatu perusahaan. Rasio ini mengindikasikan proporsi keuntungan bersih yang dialokasikan untuk pemegang saham dan menggambarkan pilihan yang diambil oleh manajemen. (Amalia et al., 2022).

2.1.4 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan kapasitas perusahaan dalam

meraih pendapatan yang lebih tinggi dan efektivitas rencana yang telah disusun. Ini juga menjadi indikasi baik bagi masa depan serta proses pengambilan keputusan. 2.1 **51** 5 Free cash flow Arus kas bebas merupakan uang tunai yang tersisa setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan investasinya, yang berasal dari kegiatan operasional. Arus kas ini mencerminkan kemampuan keuangan perusahaan dalam menjalankan keputusan strategis, seperti pembayaran dividen, pelunasan utang, dan pendanaan ekspansi. Oleh karena itu, free cash flow menjadi indikator penting dalam menilai likuiditas dan efisiensi pengelolaan kas. Semakin besar jumlahnya, semakin besar pula ruang bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai bagi pemegang saham, terutama melalui distribusi dividen (Sumarsono & Rahmawati, 2023). Sejumlah studi empiris telah mengeksplorasi keterkaitan antara free cash flow dan kebijakan pembagian dividen. **1** Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sumarsono & Rahmawati, 2023) menunjukkan bahwa free cash flow memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan dividen perusahaan. Perusahaan yang 15 memiliki arus kas bebas dalam jumlah besar cenderung lebih leluasa membagikan dividen karena tidak terbebani oleh tekanan likuiditas. Temuan ini diperkuat oleh (Syarif & Djunaedi, 2025), yang mengungkapkan bahwa keberadaan free cash flow yang mencukupi memungkinkan perusahaan untuk menjaga konsistensi dalam pembayaran dividen. Selain itu, kondisi tersebut mencerminkan performa keuangan yang sehat serta efisiensi dalam pengelolaan dana perusahaan. 2.1 **109** 6

Ukuran Perusahaan Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar skala operasional suatu entitas bisnis dan biasanya diukur melalui indikator seperti total aset, pendapatan, laba bersih, atau jumlah karyawan. Di antara indikator tersebut, total aset paling sering digunakan karena dianggap mencerminkan kekuatan ekonomi perusahaan secara menyeluruh. Semakin besar aset yang dimiliki, semakin besar pula kapasitas operasional, stabilitas keuangan, dan akses perusahaan terhadap pendanaan eksternal, serta kemampuannya dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi (Sumarsono & Rahmawati, 2023). Berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa ukuran

perusahaan memiliki peran penting dalam memengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan dengan skala besar umumnya lebih stabil secara finansial dan memiliki arus kas yang memadai, sehingga mampu menjaga konsistensi dalam pembagian dividen. Temuan dari sejumlah studi seperti Sumarsono & Rahmawati (2023) serta Syarif & Djunaedi (2025) mengindikasikan bahwa perusahaan besar cenderung memenuhi ekspektasi pemegang saham melalui distribusi dividen yang stabil, karena didukung oleh tingkat likuiditas dan pendapatan yang lebih terjaga. Selain itu, tekanan eksternal dari investor dan pasar modal turut mendorong perusahaan berskala besar untuk mengelola kebijakan dividen secara transparan dan berkesinambungan. Dengan demikian, ukuran perusahaan menjadi determinan penting dalam strategi pembagian laba kepada pemegang saham.

2.1.7 Kebijakan Hutang

Keputusan perusahaan untuk menggunakan utang adalah bagian dari strategi keuangan untuk menentukan penggunaan dana eksternal. Utang dipilih karena efisiensi biaya dan dapat menjaga stabilitas keuangan. Utang juga memengaruhi hubungan antara faktor internal dan kebijakan dividen. Tingkat utang yang tinggi membatasi kemampuan manajemen dalam membagikan dividen karena fokus pada pelunasan pinjaman. Perusahaan besar lebih mudah mengelola utang dan membayar dividen, sementara utang tinggi bisa mengurangi peluang bagi perusahaan dengan profitabilitas tinggi (Anggelia et al., 2023).

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel menyajikan tinjauan terhadap penelitian-penelitian sebelumnya yang menjadi landasan empiris dalam penyusunan kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesa pada penelitian ini.

2.3 Perbedaan Dengan Penelitian Saat Ini

Penelitian ini mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen dengan fokus yang berbeda dari penelitian sebelumnya, terutama dalam hal periode waktu yang diperluas 17 hingga tahun 2024. Penelitian ini mempertimbangkan dampak besar dari pandemi terhadap kondisi keuangan perusahaan. Juga, penelitian ini menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel moderasi untuk melihat bagaimana pertumbuhan penjualan, FCF, dan ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen. Selain itu, penelitian

menggabungkan teori keagenan dan teori sinyal untuk menjelaskan perilaku kebijakan dividen secara lebih menyeluruh. Temuan diharapkan dapat membantu manajemen menyusun kebijakan dividen yang lebih baik dan memberi bahan pertimbangan bagi investor dalam mengevaluasi perusahaan.

2.4 Kerangka Pemikiran Penelitian ini mengkaji hubungan antara pertumbuhan penjualan, free cash flow, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, dengan mempertimbangkan peran kebijakan hutang sebagai variabel moderasi. Analisis didasarkan pada teori keagenan dan teori sinyal sebagai landasan teoretis. 2.5 Hipotesa Penelitian ini

menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, free cash flow, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. 2.5.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pendapatannya dari satu periode ke periode berikutnya. Ini mencerminkan efektivitas 18 manajemen sumber daya dan strategi penjualan. Pertumbuhan penjualan juga mengirimkan sinyal positif tentang kondisi keuangan dan prospek perusahaan, meningkatkan keyakinan investor terhadap potensi laba dan dividen (Amalia et al., 2022).

Berbagai studi telah memberikan bukti bahwa pertumbuhan penjualan memiliki dampak yang signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen. Misalnya, menurut temuan dari (Amalia et al., 2022) pertumbuhan tingkat penjualan di suatu perusahaan biasanya berpengaruh positif terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan keuntungan, yang pada gilirannya mendorong perusahaan untuk menaikkan jumlah dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Hasil serupa juga dilaporkan oleh (Erlina et al., 2022), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan performa pertumbuhan penjualan yang solid cenderung memberikan dividen lebih tinggi sebagai bentuk penghargaan atas kepercayaan investor terhadap kinerja mereka. Selain itu, studi yang dilakukan oleh (Napitupulu & Azzahra, 2024) turut menegaskan bahwa variabel pertumbuhan penjualan memainkan peran penting dalam proses pengambilan keputusan perusahaan terkait alokasi laba kepada para investor. Pertumbuhan

penjualan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang berkembang cenderung lebih berhati-hati dalam membagikan laba karena membutuhkan dana untuk pertumbuhan. Manajemen harus mempertimbangkan pertumbuhan penjualan saat merumuskan strategi dividen. H 1 :
Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen 2.5.2 Pengaruh Free cash flow terhadap Kebijakan Dividen 19 Free cash flow adalah kas tersisa dari aktivitas operasional setelah dikurangi belanja investasi. Dalam konteks teori keagenan, kelebihan kas ini bisa memicu konflik antara manajemen dan pemegang saham jika tidak digunakan secara efisien. Untuk mengurangi potensi penyalahgunaan, pembagian dividen menjadi mekanisme kontrol yang efektif. Semakin besar FCF yang dimiliki, semakin besar pula peluang perusahaan untuk membagikan dividen sebagai tanda kondisi keuangan yang sehat dan arus kas yang stabil (Sumarsono & Rahmawati, 2023). Penelitian oleh (Mardiani & Sitardja, 2021) menunjukkan bahwa FCF berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan di indeks LQ45. Semakin besar FCF, semakin leluasa perusahaan dalam menentukan distribusi laba kepada pemegang saham. Temuan ini sejalan dengan (Amalia et al., 2022) dan (Puspasari & Samrotun, 2021), yang menyatakan bahwa FCF yang cukup mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan dan mendorong keberlanjutan serta peningkatan pembayaran dividen sebagai bentuk apresiasi terhadap pemegang sah. Berdasarkan temuan sejumlah penelitian, dapat disimpulkan bahwa FCF secara konsisten berpengaruh terhadap kebijakan dividen, menjadikannya indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan memberi imbal hasil kepada pemegang saham. Namun, pengaruh tersebut akan lebih maksimal jika didukung oleh kebijakan yang transparan dan praktik manajemen yang akuntabel. H 2 : Free cash flow berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen 2.5.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen 20 Ukuran perusahaan adalah indikator yang mencerminkan skala operasional suatu entitas, biasanya diukur melalui total aset. Dalam studi keuangan, variabel ini sering digunakan karena berkaitan erat dengan

kinerja dan kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan dividen. Berdasarkan teori keagenan, perusahaan besar cenderung memiliki struktur kepemilikan yang tersebar, sehingga lebih rentan terhadap konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, menjadikan ukuran perusahaan relevan dalam analisis hubungan keagenan (Kunariyah & Sukesti, 2022). Menurut temuan dari (Santikah & Syahzuni, 2023), perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki tingkat profitabilitas yang konsisten dan eksposur terhadap risiko bisnis yang relatif rendah. Kondisi ini memberikan keleluasaan bagi pihak manajemen dalam merancang kebijakan dividen tunai yang lebih konsisten dan dapat diprediksi. Dukungan terhadap pandangan ini juga datang dari hasil penelitian (Sumarsono & Rahmawati, 2023), yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berkontribusi secara positif dan signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen. Hal ini disebabkan oleh kemampuan keuangan perusahaan besar yang lebih stabil, sehingga memungkinkan mereka untuk secara berkelanjutan membagikan sebagian keuntungan kepada para pemegang saham. Menurut (Syarif & Djunaedi, 2025) terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia selama 2017–2022. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan berskala besar cenderung lebih mampu membagikan dividen karena memiliki laba yang stabil serta struktur permodalan yang kuat. Selain itu, perusahaan besar umumnya lebih transparan dan menghadapi 21 tekanan yang lebih besar dari pemegang saham untuk memberikan imbal hasil, sehingga ukuran perusahaan menjadi faktor krusial dalam pengambilan keputusan terkait distribusi laba. 64 122 127

218 Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan skala besar biasanya memiliki stabilitas keuangan, likuiditas yang kuat, dan struktur kepemilikan yang mendukung, sehingga lebih mampu membagikan dividen secara rutin. Oleh karena itu, ukuran perusahaan menjadi indikator penting yang perlu diperhatikan manajemen dalam menyusun kebijakan dividen, karena mencerminkan kapasitas keuangan dan harapan investor

terhadap distribusi laba. H 3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen 2.5.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Free cash flow , dan Ukuran Perusahaan Secara Simultan terhadap Kebijakan Dividen Pertumbuhan penjualan, free cash flow , dan ukuran perusahaan merupakan tiga faktor internal yang saling berkaitan dan secara simultan memengaruhi kebijakan dividen. Pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek bisnis perusahaan, namun sering kali diiringi dengan kebutuhan pembiayaan internal yang tinggi untuk ekspansi sehingga dapat mengurangi kecenderungan pembagian dividen. Di sisi lain, free cash flow menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang tersedia untuk pembayaran dividen, sedangkan ukuran perusahaan menggambarkan kapasitas 22 finansial dan stabilitas yang mendorong konsistensi pembagian laba. Secara bersama-sama, ketiga variabel ini memberikan gambaran menyeluruh tentang kondisi keuangan dan arah kebijakan dividen perusahaan. Penelitian terdahulu seperti oleh (Amalia et al., 2022) dan (Kunariyah & Sukesti, 2022) mendukung bahwa kombinasi dari ketiga faktor tersebut berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, analisis simultan diperlukan untuk memahami pengambilan keputusan dividen secara lebih komprehensif, terutama pada perusahaan skala besar seperti yang tergabung dalam indeks LQ45. 38 127 214 H 4 : Pertumbuhan Penjualan, FCF , dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen 2.5 5 Pengaruh Moderasi Kebijakan Hutang dengan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen Peran kebijakan utang sebagai variabel moderasi terletak pada kemampuannya untuk memengaruhi kekuatan hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen. Dalam situasi ketika perusahaan mengalami peningkatan penjualan yang signifikan, kebutuhan akan pendanaan tambahan guna mendukung ekspansi bisnis pun turut meningkat, sehingga perusahaan cenderung menyimpan laba daripada membagikannya. Kondisi ini akan semakin diperparah apabila perusahaan juga dibebani oleh tingkat utang yang tinggi, sebab prioritas keuangan perusahaan akan lebih diarahkan pada pemenuhan kewajiban pembayaran utang, yang

pada akhirnya 23 membatasi ruang bagi pembagian dividen kepada pemegang saham. Menurut (Anggelia et al., 2023), kebijakan utang dapat memperbesar tekanan finansial sehingga perusahaan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan pembagian dividen. Dalam konteks ini, utang bukan hanya menjadi sumber pendanaan, tetapi juga mekanisme pengendalian manajemen agar tidak menyalahgunakan kas. Oleh karena itu, moderasi kebijakan utang sangat relevan untuk memahami dinamika hubungan antara pertumbuhan penjualan dan keputusan dividen perusahaan. H 5 : Kebijakan Hutang memoderasi Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen 2.5.6 Pengaruh Moderasi Kebijakan Hutang dengan Free cash flow terhadap Kebijakan Dividen Kebijakan utang dapat memengaruhi hubungan antara arus kas bebas dan kebijakan dividen perusahaan. Arus kas bebas seharusnya memudahkan distribusi dividen, tetapi utang tinggi bisa mengurangi kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen. Dalam teori keagenan, kebijakan hutang dapat berfungsi sebagai alat pengendalian agar manajemen tidak menyalahgunakan free cash flow untuk kepentingan pribadi atau proyek yang tidak menguntungkan pemegang saham. Menurut penelitian (Anggelia et al., 2023), dalam situasi free cash flow tinggi dan tingkat utang rendah, perusahaan cenderung 24 membagikan dividen lebih besar. Sebaliknya, saat utang tinggi, dampak positif free cash flow terhadap dividen menjadi lemah. Artinya, pengaruh free cash flow terhadap kebijakan dividen sangat bergantung pada struktur utang perusahaan. H 6 : Kebijakan Hutang memoderasi Free cash flow berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen 2.5.7 Pengaruh Moderasi Kebijakan Hutang dengan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Ukuran perusahaan sering dianggap sebagai indikator penting dalam menilai kapasitas finansial perusahaan, termasuk kemampuan menghasilkan laba, mengelola risiko, dan menjaga stabilitas keuangan jangka panjang. Perusahaan yang berukuran besar biasanya memiliki keunggulan dalam akses terhadap sumber pendanaan, baik dari internal (laba ditahan) maupun eksternal (pinjaman dan pasar modal). Hal ini memberi ruang bagi

perusahaan untuk mendistribusikan dividen secara lebih stabil dan teratur kepada para pemegang saham. Namun, pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tidak selalu bersifat langsung karena masih bergantung pada kondisi keuangan lainnya, seperti struktur modal perusahaan. Kebijakan penggunaan utang, yang diukur melalui rasio Debt to Asset (DAR), dapat memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Perusahaan besar dengan tingkat utang tinggi mungkin kesulitan membagikan dividen karena dana operasional lebih banyak dialokasikan untuk membayar kewajiban. Sebaliknya, perusahaan besar dengan utang rendah memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih baik, sehingga lebih leluasa dalam mendistribusikan dividen. **138** Dengan 25 demikian, struktur utang yang

sehat dapat memperkuat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. **2**

32 56 65 70 84 114 126 174 H 7 : Kebijakan Hutang memoderasi Ukuran

Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen 26 BAB III METODE

PENELITIAN 3.1 Jenis Penelitian Penelitian ini menggunakan pendekatan

kuantitatif, fokus pada data angka dan analisis statistik untuk menguji hipotesis.

Tujuannya adalah untuk menemukan hasil yang dapat digeneralisasikan dan memahami keterkaitan antarvariabel. Studi ini menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, FCF, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, serta peran kebijakan hutang sebagai variabel moderasi. **4 76 160 162 183**

Data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan perusahaan dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia dari 2020 hingga 2024. **95** Penelitian ini

diharapkan dapat memperluas pemahaman tentang faktor-faktor yang

memengaruhi kebijakan dividen di pasar modal Indonesia. 3.2 Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45 di

Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 sebagai objek kajian. Indeks

LQ45 dipilih karena anggotanya dikenal memiliki likuiditas tinggi dan

kinerja keuangan yang stabil, sehingga dianggap representatif terhadap

kondisi pasar modal nasional. Data yang dianalisis berasal dari

laporan keuangan tahunan perusahaan untuk menggambarkan variabel-variabel seperti pertumbuhan penjualan, FCF, ukuran perusahaan, kebijakan utang,

dan kebijakan dividen. Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menguji secara lebih akurat pengaruh faktor- faktor internal perusahaan terhadap keputusan pembagian dividen. 67 85 117 178 222 27 3.3 Populasi Dan Sampel 3.3 1 Populasi Populasi dalam penelitian ini mencakup semua perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga 2024. Pemilihan populasi ini dilakukan karena perusahaan dalam indeks LQ45 memiliki likuiditas tinggi dan kinerja keuangan stabil, mewakili kondisi perusahaan publik di Indonesia. Periode 2020-2024 dipilih karena adanya dinamika ekonomi akibat pandemi dan pemulihan yang memengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini bertujuan untuk memperluas kajian tentang faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen di Indonesia.

156 3.3 112 149 156 205 2 Sampel Sampel merupakan bagian dari populasi yang dipilih secara selektif untuk mewakili keseluruhan

karakteristik populasi dalam suatu penelitian. 1 4 5 13 16 24 30 31 34 35 36 37 42 45

46 53 55 65 68 77 79 87 89 90 91 99 101 105 106 119 121 129 132 134 144 151 153 160 164

168 171 175 195 Dalam studi ini, peneliti menggunakan teknik purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian (Amalia et al ., 2022). Pendekatan ini

digunakan agar data yang diperoleh relevan dan mendukung analisis hubungan antara pertumbuhan penjualan, FCF, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Sektor perbankan dikeluarkan dari sampel penelitian karena perbedaan signifikan dalam karakteristik keuangannya, khususnya dalam struktur pendapatan. Pendapatan di perbankan berasal dari bunga, bukan penjualan, sehingga sulit untuk mengukur pertumbuhan penjualan dengan akurat.

13 203 Perusahaan yang mencatatkan kerugian juga tidak termasuk dalam studi ini, sesuai dengan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang 28 Perseroan Terbatas.

Pembagian dividen hanya boleh dilakukan jika perusahaan memiliki laba positif dan disetujui dalam RUPS, membuat perhitungan rasio Dividend Payout tidak mungkin bagi perusahaan rugi. 3.4 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling untuk memilih sampel sesuai dengan kriteria yang relevan dengan tujuan studi. 26 89 122 Data yang

dianalisis diambil dari dokumen resmi seperti laporan keuangan tahunan dan publikasi di situs Bursa Efek Indonesia. Variabel yang diteliti mencakup laju pertumbuhan penjualan, arus kas bebas, besaran perusahaan, kebijakan utang, dan kebijakan dividen dari 2020 hingga 2024. Metode ini cocok untuk data kuantitatif dan memastikan validitas serta reliabilitas data.

3.5 Variabel Penelitian 3.5.1 Variabel Dependen 3.5 60 1.1 Kebijakan Dividen

(Y) Kebijakan dividen merupakan keputusan penting yang diambil manajemen perusahaan dalam menentukan seberapa besar porsi laba bersih yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, serta seberapa besar bagian laba yang akan ditahan untuk tujuan reinvestasi atau pengembangan bisnis di masa depan. Keputusan ini tidak terlepas dari pengaruh berbagai aspek, baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari lingkungan eksternal, seperti kondisi keuangan perusahaan, tingkat profitabilitas, serta rencana ekspansi usaha yang sedang dijalankan (Amalia et al., 2022). Salah satu ukuran yang umum digunakan untuk menilai kebijakan 29 dividen adalah Dividend Payout Ratio, yaitu suatu rasio yang menggambarkan seberapa besar proporsi laba bersih yang dialokasikan sebagai dividen kepada para pemegang saham (Amalia et al., 2022). Dividend Payout Ratio dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut: $\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividends Paid}}{\text{Net Income}} \times 100\%$

3.5.2 Variabel Independen 3.5.2.1 Pertumbuhan Penjualan (X 1) Salah satu variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan, yang berfungsi untuk menunjukkan sejauh mana peningkatan pendapatan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. 150

Indikator ini menggambarkan performa kegiatan operasional perusahaan serta memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menciptakan pertumbuhan secara berkelanjutan. $\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan } T - \text{Penjualan } T-1}{\text{Penjualan } T-1} \times 100\%$

3.5.2.2 Free cash flow (X 2) Free cash flow

, yaitu arus kas operasional yang tersisa setelah dikurangi arus kas investasi. Free cash flow yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara stabil dan meningkatkan kepercayaan

investor terhadap kestabilan keuangan perusahaan. Besarnya free cash flow mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas dan memberikan sinyal kepada pemegang saham mengenai potensi pengembalian modal. Dalam penelitian ini, free cash flow ini diukur menggunakan rumus (Amalia et al., 2022): $\text{FreeCashFlow} = \text{ArusKasOperasi} - \text{ArusKasInvestasi}$. Total Aset 3.5.2.3 Ukuran Perusahaan (X3) Ukuran perusahaan adalah variabel independen yang menggambarkan besar kecilnya skala perusahaan berdasarkan total aset (Azizah et al., 2020). Dalam banyak penelitian, ukuran perusahaan diasumsikan memengaruhi kebijakan keuangan dan operasional perusahaan, termasuk kebijakan dividen. 3 59 150 151 154 177 180 206

Ukuran perusahaan umumnya diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset, yaitu: $\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$ 3.5 3 Variabel

Moderasi 3.5.3.1 Kebijakan Hutang Kebijakan hutang merupakan langkah strategis perusahaan dalam menetapkan seberapa besar porsi pembiayaan yang akan diperoleh melalui sumber eksternal, khususnya utang, guna menunjang aktivitas operasional dan ekspansi bisnis. Keputusan ini dipengaruhi oleh berbagai kondisi internal perusahaan, seperti skala usaha dan tingkat keuntungan yang diperoleh. Selain itu, kebijakan hutang juga dapat memainkan peran sebagai variabel moderasi yang memengaruhi interaksi antara karakteristik internal perusahaan dan keputusan terkait distribusi dividen (Anggelia et al., 2023). 3.1 Debt Asset Ratio = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$ 3.5 154 4 Operasional Variabel

Penelitian Tabel operasional variabel disusun untuk menjelaskan definisi, indikator, dan cara pengukuran masing-masing variabel dalam penelitian. Tabel ini mempermudah pemahaman mengenai bagaimana variabel diukur secara sistematis dan konsisten, sehingga mendukung validitas dan kejelasan analisis dalam penelitian.

19 3.6 Teknik Analisis Data Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan memanfaatkan perangkat lunak EViews versi 12 melalui pendekatan regresi data panel. Pendekatan ini menggabungkan data cross section yang berasal dari 17 perusahaan anggota indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia dengan data time series dari laporan keuangan yang

mencakup periode tahun 2020 hingga 2024. Penggunaan model ini dipandang tepat karena mampu memberikan gambaran hubungan antar variabel secara lebih mendalam, dengan memperhitungkan perbedaan karakteristik antar entitas serta dinamika perubahan dari waktu ke waktu. 3.6 72 1 Analisis

Deskriptif Analisis deskriptif dimanfaatkan untuk menyajikan gambaran umum

mengenai karakteristik masing-masing variabel yang diteliti. 1 3 4 5 11 20 33 36 37 40

46 48 52 53 56 61 69 88 94 98 101 103 111 116 126 153 157 170 204 Pendekatan ini dilakukan dengan meninjau ukuran- ukuran statistik seperti nilai

rata-rata (mean), standar deviasi, serta nilai minimum dan maksimum. Melalui

teknik ini, peneliti 32 dapat memahami pola distribusi data serta

mengevaluasi kelayakan data sebagai dasar dalam setiap variabel sebelum

dilanjutkan ke tahap analisis regresi yang lebih mendalam (Wulandari et al., 2022). 3.6

12 14 66 2 Model Regresi Data Panel Metode analisis data digunakan

untuk mengetahui apakah pengaruh pertumbuhan penjualan, free cash flow

, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan kebijakan

hutang sebagai variabel moderasi. 2 3 6 8 9 10 15 19 23 26 27 28 44 50 51 66 79 81 95

114 143 192 Pada penelitian ini model regresi data panel menggunakan

tiga model pendekatan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model

(FEM), dan Random Effect Model (REM). 66 3.6 7 20 40 66 71 73 172 2.1 Common

Effect Model (CEM) Common Effect Model (CEM) adalah pendekatan paling

seederhana dalam data panel karena menggabungkan data time series dan

cross section tanpa memperhatikan perbedaan antar waktu dan individu

(Napitupulu & Azzahra, 2024). 66 3.6 143 198 2.2 Fixed Effect Model

(FEM) Fixed Effect Model (FEM) adalah pendekatan dalam analisis data

panel yang mengakomodasi perbedaan antar individu melalui variasi pada intersepnya.

Setiap individu dianggap memiliki karakteristik khusus yang tidak

berubah sepanjang waktu, dan direpresentasikan sebagai parameter yang tidak diketahui.

18 55 59 135 139 Untuk mengestimasi model ini, digunakan teknik variabel

dummy yang membedakan masing-masing entitas, yang dikenal sebagai metode

Least Squares Dummy Variable (LSDV). Pendekatan ini efektif 33 dalam

menangkap heterogenitas individu yang bersifat tetap (Napitupulu & Azzahra, 2024). 3.6

2 6 7 14 18 20 39 40 44 50 52 59 87 122 189 2.3 Random Effect Model (REM)

Random Effect Model (REM) adalah model yang mampu mengestimasi variabel gangguan yang mungkin saling berkorelasi, baik antar waktu maupun antar individu.

Keunggulan utamanya adalah kemampuannya mengatasi masalah heteroskedastisitas, sehingga menghasilkan estimasi yang lebih efisien dan akurat dalam analisis data panel (Napitupulu & Azzahra, 2024). 3.6 2 3 Pemilihan

Model Regresi Data Panel Setelah estimasi ketiga model pendekatan dilakukan, langkah selanjutnya adalah memilih model yang paling sesuai dengan tujuan penelitian. 2 4 7 8 9 10 12 15 19 23 26 27 28 32 44 51 52 81 88 128

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui serangkaian uji, yaitu Uji Chow untuk membandingkan Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM), Uji Hausman untuk menentukan antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM), serta Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk membandingkan Common Effect Model (CEM) dengan Random Effect Model (REM). 2 7 3.6

2 3 4 6 7 8 9 10 14 15 18 27 39 47 58 71 82 98 3.1 Uji Chow (CEM vs FEM)

Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model regresi data panel sebaiknya menggunakan Common Effect Model atau Fixed Effect Model . 2 3 7 9 18 58

Penelitian ini menggunakan Eviews 12. 3.6 3 4 6 7 8 9 10 15 18 23 27 32 39 43 50

58 71 72 98 135 191 3.2 Uji Hausman (FEM vs REM) 34 Uji Hausman

digunakan untuk menentukan apakah model regresi data panel sebaiknya menggunakan Fixed Effect Model (FEM) atau Random Effect Model (REM). 3 7 9 18 58

Penelitian ini menggunakan Eviews 12. 3.6 3 8 9 10 12 15 18 23 39 58 103 3.3

Uji Lagrange Multiplier (REM vs CEM) Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menentukan apakah model regresi data panel sebaiknya menggunakan Random Effect Model (REM) atau Common Effect Model (CEM). 3 9 18 58 Penelitian ini

megggunakan Eviews 12. 3.6 16 30 36 4 Uji Asumsi Klasik Uji asumsi klasik

adalah syarat statistik sebelum uji hipotesis dalam penelitian

kuantitatif, meliputi beberapa jenis uji. 3.6 1 2 3 5 6 9 11 21 22 25 29 36 41 47

48 49 54 56 61 64 69 76 77 78 96 100 103 104 105 110 111 112 115 125 136 145 152 158 159

170 176 193 207 4.1 Uji Normalitas Uji normalitas dilakukan untuk

mengetahui apakah data residual dalam model regresi terdistribusi secara normal. Uji normalitas residual sangat penting karena kegagalan dalam memenuhi asumsi ini dapat menyebabkan penyimpangan pada hasil analisis regresi. Dalam kasus residual tidak normal, disarankan menggunakan pendekatan alternatif atau metode yang lebih tahan terhadap outlier dan non-normalitas, seperti regresi robust (Adhani, 2021).

13 59 69 3.6 6 8 13 14 16 17 20 22 24 28 29 30 31 35 40 45 48 49 50 53 54 55 56 59 62 69 74 77 80 87 92 101 102 104 112 115 117 118 123 137 146 159 162 163 166 178 197 4.2 Uji Multikolinearitas Uji

multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terbentuk adanya korelasi tinggi atau sempurna antar variabel bebas. 8 Jika ditemukan ada 35 hubungan korelasi yang tinggi antar variabel bebas maka dapat dinyatakan adanya gejala multikolinear pada penelitian. 3.6.4.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara residual satu dengan residual lainnya dalam model regresi, terutama pada data runtun waktu (time series). Uji autokorelasi umumnya dilakukan menggunakan Durbin-Watson (DW test). 3.6 17 33 48 78 100 119 138 161 179 210 4.4 Uji Heterokedastisitas Uji heteroskedastisitas digunakan

untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik. 12 13 21 43 53 62 77 78 85 90 92 102 106 107 110 119 134 138 147 164 166 167 176 179 181 212

Heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. 134 Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan berbagai metode, di antaranya. 19 26 148 168 183 215 Uji heteroskedastisitas penting dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi asumsi klasik. Ia juga menekankan bahwa dalam kasus ditemukannya heteroskedastisitas, maka perlu digunakan pendekatan seperti transformasi data, penggunaan variabel tambahan, atau metode regresi robust agar estimasi tetap valid dan efisien (Adhani, 2021). 110 3.6

21 54 110 137 5 Uji Hipotesis 3.6 2 6 7 11 12 13 14 16 17 21 25 28 29 33 38 42 54 55 57 62 69 73 75 82 85 86 95 97 106 107 110 120 137 141 149 152 190 5.1 Uji Parsial (Uji T) 36 Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel

dependen dalam model regresi. Uji parsial (uji t) penting dilakukan dalam analisis regresi untuk mengevaluasi efektivitas tiap variabel secara individual, dan hasilnya menjadi dasar dalam pemilihan variabel yang relevan dalam model prediktif (Adhani, 2021). Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan, free cash flow , dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

3.6 4 5 6 10 11 14 21 25 30 34 35 37 41 43 47 54 62 67 68 82 86 93 108 113 133 145

185 5.2 Uji Simultan (Uji F) Uji simultan (uji f) digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen dalam model regresi secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Uji simultan (uji f) penting dilakukan untuk memastikan bahwa kombinasi variabel independen yang digunakan benar-benar memberikan kontribusi yang berarti dalam menjelaskan variabel dependen, serta sebagai indikator awal kelayakan model regresi yang dibangun (Adhani, 2021). Uji simultan (uji f) digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan, free cash flow , dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen secara bersamaan.

35 123 3.6 3 4 11 13 17 20 22 24 31 33 35 42 45 46 47 49 57 61 63 64 65 67 75 79 80 85 90 91 92 100 113 117 120 121 123 124 136 147 148 182 5.3

Koefisien Determinasi (R^2) Koefisien determinasi (R^2) merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai seberapa besar kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen berdasarkan variabel independen.

Nilai R- squared akan menunjukkan seberapa besar X akan mempengaruhi pergerakan Y. Semakin besar hasil R- squared akan semakin baik karena hal ini mengidentifikasi semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai R- squared harus berkisar

antara 0 hingga 1, di mana nilai yang mendekati 1 menunjukkan bahwa model memiliki daya jelas yang tinggi. (Adhani, 2021). 3.6 155 5.4 Uji

Interaksi Uji interaksi digunakan untuk mengetahui bagaimana peran variabel moderasi dalam memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, apakah memperkuat atau memperlemah.

42 3.6 2 11 13 21 22 24 25 41 42 45 48 57 61 67 70 74 75 80 84 93 97 99 104 105 107 111 124 125 130 133 141 142 144

146 156 157 158 161 167 196 6 Analisis Regresi Linier Berganda Uji regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen. 1 97 Dalam penelitian ini, regresi digunakan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, free cash flow, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. 38 BAB IV HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN 4.1 Deskripsi Data Pada penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 dari 2020 hingga 2024. 129 171 Dengan purposive sampling, peneliti memilih 17 dari 70 perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu. Tujuannya adalah untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, FCF, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, serta peran kebijakan hutang sebagai variabel moderasi. Total terdapat 85 data yang dianalisis. 24 34 36 46 49 70 102 130 187 4.2 Analisis Statistik Deskriptif Analisis deskriptif memberikan gambaran umum terhadap variabel yang diteliti dengan melihat ukuran statistik seperti mean, median, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Hasil analisis menunjukkan karakteristik variabel Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Free cash flow, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Hutang. a. Berdasarkan analisis statistik deskriptif, rata-rata dividend payout ratio (DPR) perusahaan sampel sebesar 0,6120, menunjukkan bahwa secara umum 61,2% laba bersih dibagikan sebagai dividen. Nilai tertinggi DPR sebesar 2,822 berasal dari PT Indo Tambangraya Megah Tbk (2020), sementara nilai terendah sebesar 0,022 ditemukan pada PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (2022). Standar deviasi sebesar 0,478 mencerminkan adanya perbedaan signifikan dalam kebijakan dividen antar perusahaan. 39 b. Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan dalam sampel sebesar 9,5%, menandakan adanya peningkatan penjualan tahunan secara umum. Pertumbuhan tertinggi mencapai 121,4% oleh PT Adaro Energy Tbk (2022), sedangkan penurunan terbesar sebesar 73,9% juga terjadi pada perusahaan yang sama di tahun 2023. Standar deviasi sebesar 0,273 mengindikasikan variasi pertumbuhan penjualan yang

cukup besar antar perusahaan dalam indeks LQ45. c. Analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata FCF perusahaan dalam sampel sebesar 9,8% dari total aset. Nilai tertinggi mencapai 51,5% oleh PT Adaro Energy Tbk (2024), mencerminkan efisiensi tinggi dalam menghasilkan kas. Sementara itu, nilai terendah sebesar -24,7% dialami oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (2020), menandakan defisit kas bebas. Standar deviasi sebesar 0,125 menunjukkan tingkat variasi yang cukup besar antar perusahaan dalam menghasilkan FCF. d. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 31,912, mencerminkan skala aset yang besar. Nilai maksimum sebesar 33,79 dimiliki oleh PT Astra International Tbk (ASII), sedangkan nilai minimum sebesar 30,407 berasal dari PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Standar deviasi sebesar 0,8999 menunjukkan variasi ukuran perusahaan yang relatif kecil, menandakan bahwa perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45 umumnya memiliki aset yang serupa dan berskala besar. e. Kebijakan hutang yang diukur dengan Debt Asset Ratio (DAR) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,098, mencerminkan bahwa utang perusahaan sedikit melebihi total asetnya. Nilai maksimum sebesar 6,466 berasal dari PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), menunjukkan risiko keuangan yang tinggi, 40 sedangkan nilai minimum 0,170 berasal dari PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), mencerminkan pendekatan konservatif dalam penggunaan utang. Standar deviasi sebesar 1,145 menunjukkan tingkat variasi yang besar antar perusahaan dalam hal kebijakan hutangnya, yang mengindikasikan bahwa pengaruh kebijakan hutang terhadap dividen dapat berbeda tergantung strategi masing-masing perusahaan.

155 4.3

Pemilihan Model Regresi Panel Penelitian ini menggunakan tiga pendekatan regresi data panel: CEM, FEM, dan REM. 26 201 Berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Lagrange Multiplier, model yang paling sesuai adalah Common Effect Model (CEM), meskipun Uji Hausman merekomendasikan FEM. Dua dari tiga uji mendukung CEM sebagai model terbaik 4.4 Uji Asumsi Klasik Data panel, yang menggabungkan informasi dari berbagai bagian dan waktu, digunakan dalam studi ini. Model CEM dan FEM diterapkan dengan OLS,

sedangkan REM menggunakan GLS. Uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas dilakukan. CEM terpilih sebagai model yang paling sesuai.

125 Berikut ini adalah analisis uji heteroskedastisitas dan multikolinearitas penelitian. 4.4 12 16 29 31 78 84 93 115 163 181 1 Uji Multikolinearitas Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai koefisien korelasi antar variabel independen. Hasilnya menunjukkan bahwa semua nilai korelasi berada di bawah 0,9, sehingga tidak terdapat indikasi multikolinearitas. Dengan demikian, seluruh variabel independen dinyatakan layak 41 digunakan secara simultan dalam model regresi tanpa mengganggu validitas hasil estimasi. 4.4.2 Uji Heteroskedastisitas Uji

heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode Breusch-Pagan LM. Hasil menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0055 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel mengalami heteroskedastisitas. 78 Hal ini menunjukkan adanya ketidaksamaan

varian residual dalam model.. 38 139 142 194 4.5 Uji Hipotesis Pengujian hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara simultan maupun parsial.

Melalui pengujian ini, dapat diketahui apakah hubungan antar variabel signifikan secara statistik atau hanya kebetulan. Metode yang digunakan meliputi Uji t (parsial), Uji F (simultan), Koefisien Determinasi (R^2), dan Uji Interaksi. 4.5 6 21 22 30 33 73 86 202 1 Uji Parsial (Uji T) Uji

Parsial (Uji t) digunakan untuk mengukur pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap kebijakan dividen. Hasil uji menunjukkan bahwa: a. Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. b. Free cash flow berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. 42 c. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. 4.5 3 11 17 25 29 37 41

43 68 74 96 108 118 2 Uji Simultan (Uji F) Uji simultan (uji F) dilakukan untuk menguji apakah variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan, free cash flow, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian, nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga

dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen tersebut secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.5.3 Koefisien Determinasi (R^2) Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,364 atau 36,4% menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan, free cash flow, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variasi kebijakan dividen sebesar 36,4%, sedangkan sisanya 63,6% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model yang tidak dibahas dalam penelitian ini. 4.5.4 Uji

Interaksi Uji interaksi dilakukan untuk mengidentifikasi apakah variabel moderasi, yaitu kebijakan hutang, dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa 43 kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan dan free cash flow terhadap kebijakan dividen, ditunjukkan oleh nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,0143 dan 0,0015 yang lebih kecil dari 0,05. Namun, kebijakan hutang tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen karena nilai probabilitasnya sebesar 0,1568 lebih besar dari 0,05 4.6 Analisis

Linear Berganda Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui korelasi searah antara variabel pertumbuhan penjualan, free cash flow, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, baik yang berdampak positif maupun negatif. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut: $Y = 1,587 - 0,491SG + 1,133FCF - 0,035FS + 0,018DAR$ Representasi dari hasil persamaan regresi penelitian tersebut adalah: a. Nilai konstanta sebesar 1,587 menunjukkan bahwa jika semua variabel bebas bernilai nol, maka kebijakan dividen berada pada angka 1,587. Ini mencerminkan nilai awal kebijakan dividen tanpa pengaruh dari variabel lain. b. Koefisien Pertumbuhan Penjualan sebesar -0,491 menunjukkan bahwa variabel ini berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Artinya, setiap kenaikan pertumbuhan penjualan sebesar 1 satuan akan menurunkan kebijakan dividen sebesar 0,491 satuan, sehingga hubungan keduanya bersifat berlawanan arah. c. Nilai koefisiensi Free cash flow sebesar 1,133. 16 91 Hal ini menunjukkan

bahwa variabel free cash flow memiliki 44 hubungan searah terhadap kebijakan dividen.

17 Apabila free cash flow mengalami peningkatan sebesar 1,133, maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 1,133. d. Nilai koefisien Ukuran Perusahaan (Firm Size) sebesar - 0,035. 211 Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki hubungan tidak searah terhadap kebijakan dividen.

Apabila ukuran perusahaan mengalami peningkatan sebesar 0,035, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,035. e. Nilai koefisien Kebijakan Hutang (DAR) sebesar 0,018. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang memiliki hubungan searah terhadap kebijakan dividen. Apabila kebijakan hutang mengalami peningkatan sebesar 0,018, maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0,018.

4.7 Pembahasan Hasil Penelitian Penelitian ini dianalisis menggunakan Eviews 12, dengan fokus pada temuan utama dan interpretasi hasil uji statistik mengenai pengaruh variabel terhadap kebijakan dividen. 4.7.1

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen Berdasarkan uji t, variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan nilai probabilitas $0,0005 < 0,05$. 19 Hasil ini mendukung

penelitian sebelumnya dan sejalan dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi cenderung memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen. 45 Pertumbuhan penjualan

mencerminkan kinerja keuangan yang sehat, meningkatkan arus kas, dan memperkuat kemampuan perusahaan dalam membagikan laba. 94 Contohnya, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) menunjukkan bahwa peningkatan penjualan berdampak pada kenaikan dividen secara signifikan pada tahun 2024. 4.7.2 Pengaruh

Free cash flow terhadap Kebijakan Dividen Berdasarkan uji t, variabel free cash flow berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai probabilitas $0,0165 < 0,05$, sehingga H2 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa ketersediaan arus kas bebas menjadi faktor penting dalam keputusan pembagian dividen. Hasil ini sejalan dengan teori keagenan dan memperkuat studi sebelumnya (Amalia et al., 2022; Carolita et al., 2023; Febriyani et al., 2023), yang menyatakan bahwa free



cash flow memungkinkan perusahaan membagikan dividen secara berkelanjutan tanpa mengganggu stabilitas keuangan. 53 184 Pembagian dividen dari kelebihan kas juga dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Contohnya, PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO) berhasil membagikan dividen tertinggi senilai Rp54,4 triliun pada 2024 berkat arus kas bebas yang kuat dari kinerja sebelumnya, menunjukkan peran krusial free cash flow dalam menentukan kebijakan dividen. 4.7.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen 46 Berdasarkan uji t, variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai probabilitas $0,0104 < 0,05$, sehingga H3 diterima. 131 Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih cenderung membagikan dividen karena memiliki kapasitas keuangan yang lebih kuat dibandingkan perusahaan kecil. Hasil ini konsisten dengan teori keagenan dan mendukung studi sebelumnya (Amalia et al., 2022; Azizah et al., 2020; 140 Dewi, 2021), yang menyatakan bahwa pembagian dividen dapat menjadi mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. 219 Perusahaan besar juga membagikan dividen untuk menjaga reputasi di mata investor. Contohnya, PT Telkom Indonesia (TLKM), yang secara konsisten membagikan dividen setiap tahun, termasuk pada 2024, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar memberi ketahanan dalam menjaga kebijakan dividen meski menghadapi tantangan pasar. 4.7.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Free cash flow, dan Ukuran Perusahaan Secara Stimulan terhadap Kebijakan Dividen Berdasarkan hasil uji simultan (uji F), diketahui bahwa variabel pertumbuhan penjualan, free cash flow, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$, sehingga H4 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh kombinasi berbagai faktor keuangan, bukan oleh satu variabel secara tunggal. Secara teoritis, hasil ini mendukung teori keagenan dan teori sinyal, di mana perusahaan dengan kinerja penjualan yang baik, arus kas bebas yang cukup, dan skala usaha besar cenderung membagikan dividen untuk

mengurangi konflik kepentingan dan memberikan 47 sinyal positif kepada pasar terkait prospek bisnis dan stabilitas keuangannya. 4.7.5 Pengaruh Moderasi Kebijakan Hutang dengan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen Berdasarkan temuan penelitian, H5 diterima karena pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen dimoderasi oleh kebijakan utang, dengan nilai probabilitas $0,0143 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa jumlah utang perusahaan yang digunakan berdampak pada hubungan antara kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan. Keuntungan dari peningkatan penjualan dapat dibagikan sebagai dividen dengan lebih bebas ketika utang rendah; ketika utang tinggi, lebih banyak uang harus disisihkan untuk membayar tagihan. Hasil ini konsisten dengan teori agen, yang menyatakan bahwa utang berfungsi sebagai mekanisme kontrol manajemen, mencegah uang digunakan dengan cara yang boros dan mendorong distribusi laba yang lebih wajar, termasuk dividen.. 4.7.6 Pengaruh Moderasi Kebijakan Hutang dengan Free cash flow terhadap Kebijakan Dividen Menurut temuan penelitian, kebijakan utang memoderasi dampak arus kas bebas terhadap kebijakan dividen; oleh karena itu, H6 diterima, dengan nilai probabilitas $0,0015 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan mempengaruhi hubungan antara arus kas bebas dan kebijakan dividen. Arus kas bebas dapat didistribusikan lebih bebas untuk dividen ketika tingkat utang rendah. Sebaliknya, utang yang tinggi menyebabkan uang lebih terfokus pada komitmen, yang 48 mengurangi jumlah yang tersedia untuk pembayaran dividen. Hasil ini konsisten dengan teori agensi, yang menyatakan bahwa utang mendorong distribusi kas yang lebih terkontrol dan bertindak sebagai mekanisme pengendalian internal untuk mencegah manajemen dari penggelapan uang. 4.7.7 Tidak Pengaruh Moderasi Kebijakan Hutang dengan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Dengan nilai probabilitas $0,1568 (> 0,05)$, temuan penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak memiliki efek moderasi terhadap hubungan antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen; jadi, H7 ditolak. Ini menunjukkan bahwa jumlah utang yang

dimiliki tidak berpengaruh pada hubungan antara kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Karena mekanisme tata kelola yang kuat dan akses luas ke pembiayaan, perusahaan besar terus memberikan dividen secara konsisten, menghindari penggunaan utang sebagai alat kontrol manajerial atas kebijakan dividen. 22 57 96 213 49 BAB V PENUTUP 5.1 Kesimpulan

Hasil analisis data dan pengujian hipotesis berikut dapat disimpulkan: 1.

Pertumbuhan penjualan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan dalam indeks LQ45 tahun 2020-2024. Penjualan yang tinggi mendorong pembagian dividen. 2. FCF mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan LQ45 antara 2020-2024 dan mencerminkan efisiensi. 3. Ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen, di mana perusahaan besar memiliki keuangan yang lebih stabil dan arus kas yang kuat, serta tekanan untuk memberikan return kepada investor. 4. Pertumbuhan penjualan, FCF, dan ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 5. Kebijakan hutang berfungsi sebagai variabel moderasi penting antara pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen, serta FCF dan kebijakan dividen, tetapi tidak pada ukuran perusahaan. 220 5.2 Keterbatasan Penelitian Penelitian

ini memiliki keterbatasan: 1. Nilai R-squared sebesar 36,4% menunjukkan bahwa sebagian besar variasi kebijakan dividen (63,6%) belum dapat dijelaskan oleh model, sehingga kemungkinan terdapat variabel lain yang belum dianalisis. 2. Perbedaan metode perhitungan free cash flow menimbulkan tantangan dalam memilih pendekatan yang 50 paling tepat, karena dapat memengaruhi hasil dan interpretasi variabel. 3. Sampel penelitian terbatas pada 17 perusahaan LQ45 selama 2020-2024, sehingga temuan belum dapat digeneralisasi untuk seluruh sektor di Bursa Efek Indonesia. 5.3 Saran Peneliti memberikan saran untuk pembaca berdasarkan temuan. 1. Untuk meningkatkan kualitas penelitian, disarankan menambahkan variabel independen lain seperti profitabilitas, likuiditas, dan struktur kepemilikan guna memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh terhadap faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. 31 2. Memperluas sampel ke luar perusahaan LQ45 dan mencakup berbagai sektor industri dapat

REPORT #27640379

meningkatkan generalisasi hasil. 3. Penggunaan variabel moderasi tambahan seperti struktur modal, tata kelola perusahaan (GCG), dan risiko keuangan juga dinilai penting untuk mengungkap dinamika hubungan antar variabel secara lebih mendalam. 4. Mempertimbangkan aspek makroekonomi seperti suku bunga dan inflasi dapat memberikan konteks eksternal yang relevan dalam pengambilan keputusan dividen. 51



REPORT #27640379

Results

Sources that matched your submitted document.

● IDENTICAL ● CHANGED TEXT

INTERNET SOURCE		
1.	2.9% repository.uinjkt.ac.id https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/48694/1/ANDRE%20..	●
INTERNET SOURCE		
2.	2.6% repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/8853/4/REVISI%20BAB%20III.pdf	●
INTERNET SOURCE		
3.	2.41% repo.stie-pembangunan.ac.id https://repo.stie-pembangunan.ac.id/475/1/20622148.pdf	●
INTERNET SOURCE		
4.	2.23% repository.unja.ac.id https://repository.unja.ac.id/83935/2/Bab%202.pdf	●
INTERNET SOURCE		
5.	2.23% repository.uinjkt.ac.id https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/56474/1/INDIRA%20..	●
INTERNET SOURCE		
6.	2.15% repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/92/4/BAB%20IV.pdf	●
INTERNET SOURCE		
7.	2.11% digilibadmin.unismuh.ac.id https://digilibadmin.unismuh.ac.id/upload/41743-Full_Text.pdf	●
INTERNET SOURCE		
8.	1.98% repository.tazkia.ac.id https://repository.tazkia.ac.id/index.php?p=fstream-pdf&fid=35378&bid=2650	● ●
INTERNET SOURCE		
9.	1.9% repository.uksw.edu https://repository.uksw.edu/bitstream/123456789/31916/4/T1_222017017_Bab%..	●



REPORT #27640379

INTERNET SOURCE		
10.	1.83% jurnal.fmipa.unmul.ac.id https://jurnal.fmipa.unmul.ac.id/index.php/SNMSA/article/download/901/381/	●
INTERNET SOURCE		
11.	1.8% eprints.upj.ac.id https://eprints.upj.ac.id/id/eprint/11287/11/11.%20BAB%20IV.pdf	●
INTERNET SOURCE		
12.	1.69% repositori.untidar.ac.id https://repositori.untidar.ac.id/index.php?p=fstream-pdf&fid=24928&bid=11214	●
INTERNET SOURCE		
13.	1.62% eprints.ubhara.ac.id http://eprints.ubhara.ac.id/732/1/SKRIPSI_IDA%20NURHIDAYAH_1612321017.pdf	●
INTERNET SOURCE		
14.	1.56% repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/5805/4/BAB%20III%20Revisi.pdf	●
INTERNET SOURCE		
15.	1.55% jurnal.poltekba.ac.id https://jurnal.poltekba.ac.id/index.php/jst/article/view/1550	●
INTERNET SOURCE		
16.	1.53% repositori.uin-alauddin.ac.id http://repositori.uin-alauddin.ac.id/19815/1/engaruh%20Free%20Cash%20Flow...	●
INTERNET SOURCE		
17.	1.5% www.unisbank.ac.id https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/download/8948/3543/	●
INTERNET SOURCE		
18.	1.45% www.statistikian.com https://www.statistikian.com/2014/11/regresi-data-panel.html	●
INTERNET SOURCE		
19.	1.43% jurnal.iicet.org https://jurnal.iicet.org/index.php/jppi/article/download/4669/2545	●
INTERNET SOURCE		
20.	1.35% repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/4228/4/BAB%203.pdf	●



REPORT #27640379

INTERNET SOURCE		
21. 1.33%	eprints.umg.ac.id http://eprints.umg.ac.id/7994/8/BAB%204.pdf	●
INTERNET SOURCE		
22. 1.32%	repo.unand.ac.id http://repo.unand.ac.id/525/1/SKRIPSI%2520DWI%2520FITRIANI%25200695501...	●
INTERNET SOURCE		
23. 1.31%	jra.politala.ac.id https://jra.politala.ac.id/index.php/JRA/article/view/447/161	●
INTERNET SOURCE		
24. 1.3%	repo.usni.ac.id http://repo.usni.ac.id/92/1/LUVY%20NATALIA%20M.pdf	●
INTERNET SOURCE		
25. 1.29%	jurnal.umsu.ac.id https://jurnal.umsu.ac.id/index.php/JAKK/article/download/25702/13869	●
INTERNET SOURCE		
26. 1.28%	journal.untar.ac.id https://journal.untar.ac.id/index.php/jmbk/article/view/33903/20259	●
INTERNET SOURCE		
27. 1.26%	repository.upi.edu http://repository.upi.edu/132739/4/S_PEA_2103735_Chapter3.pdf	●
INTERNET SOURCE		
28. 1.25%	jurnal.fmipa.unmul.ac.id https://jurnal.fmipa.unmul.ac.id/index.php/SNMSA/article/download/857/389/	●
INTERNET SOURCE		
29. 1.18%	journal.unhas.ac.id https://journal.unhas.ac.id/index.php/jeds/article/view/27227/12324	●
INTERNET SOURCE		
30. 1.15%	repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/5530/4/BAB%203.pdf	●
INTERNET SOURCE		
31. 1.14%	repository.unissula.ac.id http://repository.unissula.ac.id/40493/2/Akuntansi_31402300222_fullpdf.pdf	●



REPORT #27640379

INTERNET SOURCE		
32. 1.13%	repository.stie-mce.ac.id http://repository.stie-mce.ac.id/2245/4/4.%20BAB%20III%20Metode%20Penelit...	●
INTERNET SOURCE		
33. 1.12%	digilib.yarsi.ac.id https://digilib.yarsi.ac.id/7334/8/14.%20BAB%20IV.pdf	●
INTERNET SOURCE		
34. 1.09%	info.trilogi.ac.id http://info.trilogi.ac.id/repository/assets/uploads/AKT/21d62-thesis-complete.p...	●
INTERNET SOURCE		
35. 1.08%	repository.unissula.ac.id http://repository.unissula.ac.id/37609/1/Akuntansi_31402000099_fullpdf.pdf	● ●
INTERNET SOURCE		
36. 1.08%	repositori.uin-alauddin.ac.id http://repositori.uin-alauddin.ac.id/11526/1/PENGARUH%20PROFITABILITAS%2...	●
INTERNET SOURCE		
37. 1.05%	repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/4411/4/BAB%20III.pdf	●
INTERNET SOURCE		
38. 1.05%	jurnal.untan.ac.id https://jurnal.untan.ac.id/index.php/ejafe/article/download/64060/pdf	●
INTERNET SOURCE		
39. 1.04%	repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/10096/4/BAB%203.pdf	●
INTERNET SOURCE		
40. 1.04%	repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/6388/4/BAB%203.pdf	●
INTERNET SOURCE		
41. 1.04%	repository.umy.ac.id https://repository.umy.ac.id/bitstream/handle/123456789/32258/9.%20BAB%20...	●
INTERNET SOURCE		
42. 1.04%	repository.unissula.ac.id http://repository.unissula.ac.id/24810/2/31401405455_fullpdf.pdf	●



REPORT #27640379

INTERNET SOURCE		
43.	1.03% repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/5322/4/BAB%203.pdf	●
INTERNET SOURCE		
44.	1.03% jurnal.fmipa.unmul.ac.id https://jurnal.fmipa.unmul.ac.id/index.php/SNMSA/article/download/861/393/1...	●
INTERNET SOURCE		
45.	1.02% repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/7629/4/BAB%203.pdf	●
INTERNET SOURCE		
46.	1.02% ojs.unsimar.ac.id https://ojs.unsimar.ac.id/index.php/EkoMen/article/download/689/653	●
INTERNET SOURCE		
47.	1.02% jurnal.uns.ac.id https://jurnal.uns.ac.id/ijas/article/download/80010/44994	●
INTERNET SOURCE		
48.	1.01% repository.stie-mce.ac.id http://repository.stie-mce.ac.id/977/4/BAB%20III%20METODE%20PENELITIAN.p...	●
INTERNET SOURCE		
49.	1.01% repository.uin-suska.ac.id https://repository.uin-suska.ac.id/54221/1/File%20Hasil%20Penelitian%20%28%..	●
INTERNET SOURCE		
50.	0.99% repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/4190/4/11160000365_Imran%20Muda%20Cut_2021-...	●
INTERNET SOURCE		
51.	0.99% jurnal.unsil.ac.id https://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jem/article/download/10690/pdf_1	●
INTERNET SOURCE		
52.	0.98% repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/3427/4/BAB%20III.pdf	●
INTERNET SOURCE		
53.	0.98% repository.ub.ac.id https://repository.ub.ac.id/id/eprint/185871/1/Fani%20Ishlaah%20Heryunda.pdf	●



REPORT #27640379

INTERNET SOURCE		
54.	0.97% repository.unja.ac.id https://repository.unja.ac.id/71672/3/BAB%20V%20NURITA%201.pdf	●
INTERNET SOURCE		
55.	0.96% repository.radenfatah.ac.id https://repository.radenfatah.ac.id/18199/3/3.pdf	●
INTERNET SOURCE		
56.	0.95% lib.unm.ac.id https://lib.unm.ac.id/storage/file_thesis/VjgUsyzrkT27VpjLjMkNVeMgOnxzCrLL85..	●
INTERNET SOURCE		
57.	0.95% repository.unifa.ac.id https://repository.unifa.ac.id/1613/1/MUH.%20ADNAN%20BAHARUDDIN%20AKA..	●
INTERNET SOURCE		
58.	0.94% accounting.binus.ac.id https://accounting.binus.ac.id/2021/08/13/penentuan-metode-estimasi-regresi-...	●
INTERNET SOURCE		
59.	0.93% repositori.uma.ac.id https://repositori.uma.ac.id/bitstream/123456789/18195/1/188320252%20-%20...	●
INTERNET SOURCE		
60.	0.93% repository.fe.unj.ac.id http://repository.fe.unj.ac.id/7241/3/Chapter1.pdf	●
INTERNET SOURCE		
61.	0.92% theses.uin-malang.ac.id http://theses.uin-malang.ac.id/1586/8/11520093_Bab_4.pdf	●
INTERNET SOURCE		
62.	0.91% ojs.stiesa.ac.id https://ojs.stiesa.ac.id/index.php/accruals/article/download/946/341/	●
INTERNET SOURCE		
63.	0.91% repository.uin-suska.ac.id https://repository.uin-suska.ac.id/29862/2/SKRIPSI%20MUHAMMAD%20IDRIS%2..	●
INTERNET SOURCE		
64.	0.9% journals.upi-yai.ac.id https://journals.upi-yai.ac.id/index.php/IKRAITH-EKONOMIKA/article/download/..	●



REPORT #27640379

INTERNET SOURCE		
65.	0.9% repository.unissula.ac.id http://repository.unissula.ac.id/33907/1/Akuntansi_31402000123_fullpdf.pdf	●
INTERNET SOURCE		
66.	0.9% repository.iainkudus.ac.id http://repository.iainkudus.ac.id/11320/6/6.%20BAB%20III.pdf	●
INTERNET SOURCE		
67.	0.87% repositori.uma.ac.id https://repositori.uma.ac.id/jspui/bitstream/123456789/27474/2/218320074%20...	● ●
INTERNET SOURCE		
68.	0.86% repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/7515/4/BAB%203.pdf	●
INTERNET SOURCE		
69.	0.86% repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/8755/4/BAB%20III.pdf	●
INTERNET SOURCE		
70.	0.85% eprints.umg.ac.id http://eprints.umg.ac.id/4761/7/7.%20BAB%203.pdf	●
INTERNET SOURCE		
71.	0.84% repositori.untidar.ac.id https://repositori.untidar.ac.id/index.php?p=fstream-pdf&fid=25188&bid=11252	●
INTERNET SOURCE		
72.	0.8% ejurnal.politeknikpratama.ac.id https://ejurnal.politeknikpratama.ac.id/index.php/jupiman/article/download/66..	●
INTERNET SOURCE		
73.	0.8% repository.umy.ac.id https://repository.umy.ac.id/bitstream/handle/123456789/28702/G.%20BAB%20..	●
INTERNET SOURCE		
74.	0.8% ojs.umrah.ac.id https://ojs.umrah.ac.id/index.php/bahterainovasi/article/view/1625/769	●
INTERNET SOURCE		
75.	0.8% repository.unbari.ac.id http://repository.unbari.ac.id/977/1/Dinda%20Ayu%20Prameswari.pdf	●



REPORT #27640379

INTERNET SOURCE		
76. 0.8%	repositori.uma.ac.id https://repositori.uma.ac.id/bitstream/123456789/18317/1/188320319%20-%20...	●
INTERNET SOURCE		
77. 0.8%	ejournal.cahayaimubangsa.institute https://ejournal.cahayaimubangsa.institute/index.php/musyitari/article/downlo..	●
INTERNET SOURCE		
78. 0.79%	repository.umy.ac.id http://repository.umy.ac.id/bitstream/handle/123456789/8421/BAB%20IV.pdf?s...	●
INTERNET SOURCE		
79. 0.79%	ejurnal.swadharma.ac.id https://ejurnal.swadharma.ac.id/index.php/remittance/article/viewFile/725/510	●
INTERNET SOURCE		
80. 0.78%	eskripsi.usm.ac.id https://eskripsi.usm.ac.id/files/skripsi/B21A/2016/B.211.16.0096/B.211.16.0096-0..	●
INTERNET SOURCE		
81. 0.77%	binus.ac.id https://binus.ac.id/bekasi/2024/10/regresi-data-panel-dan-uji-asumsi-klasik/	●
INTERNET SOURCE		
82. 0.77%	idr.uin-antasari.ac.id https://idr.uin-antasari.ac.id/19330/6/BAB%20III.pdf	●
INTERNET SOURCE		
83. 0.77%	conference.upnvj.ac.id https://conference.upnvj.ac.id/index.php/biema/article/download/957/561	●
INTERNET SOURCE		
84. 0.75%	repository.unissula.ac.id http://repository.unissula.ac.id/34793/1/Akuntansi_31402000326_fullpdf.pdf	●
INTERNET SOURCE		
85. 0.75%	himatansi.unimal.ac.id https://himatansi.unimal.ac.id/wp-content/uploads/2023/01/Revisi-Skripsi_Muh..	● ●
INTERNET SOURCE		
86. 0.73%	eprints.uad.ac.id https://eprints.uad.ac.id/83455/9/T1_2000011428_NASKAH__241227083601.pdf	●



REPORT #27640379

INTERNET SOURCE		
87.	0.73% repository.fe.unj.ac.id http://repository.fe.unj.ac.id/9278/5/Chapter3.pdf	●
INTERNET SOURCE		
88.	0.72% repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/5383/4/III.pdf	●
INTERNET SOURCE		
89.	0.72% advancesinresearch.id https://advancesinresearch.id/index.php/AMFR/article/download/565/414	●
INTERNET SOURCE		
90.	0.7% repo.darmajaya.ac.id http://repo.darmajaya.ac.id/14780/10/Bab_4.pdf	●
INTERNET SOURCE		
91.	0.7% www.journal.stieamkop.ac.id https://www.journal.stieamkop.ac.id/index.php/seiko/article/download/1955/12..	●
INTERNET SOURCE		
92.	0.7% eskripsi.usm.ac.id https://eskripsi.usm.ac.id/files/skripsi/B11A/2020/B.111.20.0061/B.111.20.0061-0..	●
INTERNET SOURCE		
93.	0.69% ojs.unpkediri.ac.id https://ojs.unpkediri.ac.id/index.php/akuntansi/article/download/25825/4668/6..	●
INTERNET SOURCE		
94.	0.68% journals.upi-yai.ac.id https://journals.upi-yai.ac.id/index.php/IKRAITH-EKONOMIKA/article/download/..	●
INTERNET SOURCE		
95.	0.68% lintar.untar.ac.id https://lintar.untar.ac.id/repository/penelitian/buktipenelitian_10107006_4A040..	●
INTERNET SOURCE		
96.	0.68% repository.ub.ac.id https://repository.ub.ac.id/184868/6/Ratih%20Kartika%20Rahmatulnissa..pdf	●
INTERNET SOURCE		
97.	0.68% journal.widyadharma.ac.id https://journal.widyadharma.ac.id/index.php/finacc/article/download/1200/130..	●



REPORT #27640379

INTERNET SOURCE

98. **0.68%** eprints.upj.ac.id

<https://eprints.upj.ac.id/id/eprint/7909/10/BAB%20III.pdf>



INTERNET SOURCE

99. **0.68%** eprints.uny.ac.id

https://eprints.uny.ac.id/53300/1/MohRosidAgungRahmanto_13808141032.pdf



100.

INTERNET SOURCE

0.67% eprints.walisongo.ac.id

<https://eprints.walisongo.ac.id/5447/1/112411055.pdf>



101.

INTERNET SOURCE

0.66% repository.stieipwija.ac.id

<http://repository.stieipwija.ac.id/1903/1/HANDAYANI%202016511134.pdf>



102.

INTERNET SOURCE

0.66% journal.ubm.ac.id

<https://journal.ubm.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/viewFile/2458/1987>



103.

INTERNET SOURCE

0.65% repository.unissula.ac.id

http://repository.unissula.ac.id/28803/1/Manajemen_30401800070_fullpdf.pdf



104.

INTERNET SOURCE

0.65% eskripsi.usm.ac.id

<https://eskripsi.usm.ac.id/files/skripsi/B21A/2020/B.231.20.0081/B.231.20.0081-0..>



105.

INTERNET SOURCE

0.65% owner.polgan.ac.id

<https://owner.polgan.ac.id/index.php/owner/article/download/1030/561/5699>



106.

INTERNET SOURCE

0.64% ejournal.humkaab.ac.id





107.

INTERNET SOURCE

0.63% repository.umy.ac.id

<https://repository.umy.ac.id/bitstream/handle/123456789/10249/i.%20Bab%20V..>

109.

INTERNET SOURCE

0.61% journal.yp3a.org

<https://journal.yp3a.org/index.php/akua/article/download/4352/1514>

<https://idr.uin-antasari.ac.id/17703/6/BAB%20III.pdf>

110.

INTERNET SOURCE

0.61% repository.unja.ac.id

<https://repository.unja.ac.id/78439/7/BAB%203%20Putri%20Nadia%20Isnaini%...>

111.

INTERNET SOURCE

0.6% repo.darmajaya.ac.id

<http://repo.darmajaya.ac.id/2631/8/BAB%20IV%20SKRIPSI.pdf>

112.

INTERNET SOURCE

0.6% repository.stei.ac.id

<http://repository.stei.ac.id/2227/4/BAB%20III.pdf>

113.

INTERNET SOURCE

0.6% e-journal.unmas.ac.id

<https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/download/11108/8268>

114.

INTERNET SOURCE

0.59% repository.unpas.ac.id

<http://repository.unpas.ac.id/40122/6/BAB%20III.pdf>

115.

INTERNET SOURCE

0.59% digilib.uns.ac.id

<https://digilib.uns.ac.id/dokumen/download/34216/ODc4MjY=/Pengaruh-biaya-...>

116.

INTERNET SOURCE

0.59% repository.uinjkt.ac.id

<https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/61643/1/FAISAL%20..>

117.

INTERNET SOURCE

0.58% repository.unissula.ac.id

http://repository.unissula.ac.id/32097/1/Akuntansi_31402100169_fullpdf.pdf



PLAGIARISM
CHECK.ORG



REPORT #27640379

118.

INTERNET SOURCE

0.57% repository.stei.ac.id

<http://repository.stei.ac.id/4358/4/BAB%20III.pdf>

0.56% ejournal.atmajaya.ac.id

<https://ejournal.atmajaya.ac.id/index.php/BALANCE/article/download/3353/1632>



119.

INTERNET SOURCE

0.56% repository.umy.ac.id

<https://repository.umy.ac.id/bitstream/handle/123456789/9771/BAB%20III.pdf?...>

0.55% repository.fe.unj.ac.id

<http://repository.fe.unj.ac.id/7955/4/Chapter3.pdf>



122.

INTERNET SOURCE

0.55% jurnaluniv45sby.ac.id

<https://jurnaluniv45sby.ac.id/index.php/Trending/article/download/3129/2795/...>



123.

INTERNET SOURCE

0.55% repository.uin-suska.ac.id

<https://repository.uin-suska.ac.id/23609/8/8.%20BAB%20III%20%281%29.pdf>



124.

INTERNET SOURCE

0.54% www.jurnalintelektiva.com

<https://www.jurnalintelektiva.com/index.php/jurnal/article/download/549/407/>



125.

INTERNET SOURCE

0.54% repository.umy.ac.id

<https://repository.umy.ac.id/bitstream/handle/123456789/28927/1.%20BAB%20...>



126.

INTERNET SOURCE

0.53% repo.darmajaya.ac.id

<http://repo.darmajaya.ac.id/9974/7/BAB%203.pdf>



127.

INTERNET SOURCE

0.53% ejournal.poltekba.ac.id

<https://ejournal.poltekba.ac.id/index.php/jmap/article/download/369/183>



128.

INTERNET SOURCE

0.53% journal.ppmi.web.id

<https://journal.ppmi.web.id/index.php/jdedte/article/download/1931/1285/138...>



PLAGIARISM
CHECK.ORG



REPORT #27640379

129.

INTERNET SOURCE

131.
0.52% journal.feb.uniku.ac.id

INTERNET SOURCE

<https://journal.feb.uniku.ac.id/jimeb/article/download/214/71>

0.51% penerbitgoodwood.com

<https://penerbitgoodwood.com/index.php/Jakman/article/download/3634/110...>



130.

INTERNET SOURCE

132.
0.51% repo.darmajaya.ac.id

INTERNET SOURCE

<http://repo.darmajaya.ac.id/595/6/BAB%20IV.pdf>

0.51% distribusi.unram.ac.id

<https://distribusi.unram.ac.id/index.php/distribusi/article/download/10/pdf/68>



133.

INTERNET SOURCE

0.51% repository.unja.ac.id

<https://repository.unja.ac.id/72943/4/BAB%20V.pdf>



134.

INTERNET SOURCE

0.5% journal.undiknas.ac.id

<https://journal.undiknas.ac.id/index.php/manajemen/article/download/3218/11..>



135.

INTERNET SOURCE

0.5% jurnalvariansi.unm.ac.id

<https://jurnalvariansi.unm.ac.id/index.php/variansi/article/download/28/9/>



136.

INTERNET SOURCE

0.5% repository.stei.ac.id

<http://repository.stei.ac.id/1633/4/BAB%20III.pdf>



137.

INTERNET SOURCE

0.5% eprints.umg.ac.id

<http://eprints.umg.ac.id/2085/3/BAB%20III.pdf>



138.

INTERNET SOURCE

0.49% repository.uksw.edu

https://repository.uksw.edu/bitstream/123456789/26831/9/T1_212016042_ISI.p...



139.

INTERNET SOURCE

0.49% repository.iainkudus.ac.id



PLAGIARISM
CHECK.ORG

<http://repository.iainkudus.ac.id/9327/6/BAB%20III.pdf>



REPORT #27640379

140.

INTERNET SOURCE

0.48% repository.stei.ac.id

<http://repository.stei.ac.id/3418/3/BAB%202.pdf>

0.48% media.neliti.com

<https://media.neliti.com/media/publications/398515-none-649b5fca.pdf>



141.

INTERNET SOURCE

0.48% repo.uinsatu.ac.id

<http://repo.uinsatu.ac.id/20547/7/BAB%20IV.pdf>

0.47% digilib.unila.ac.id

<https://digilib.unila.ac.id/86594/3/3.%20SKRIPSI%20TANPA%20BAB%20PEMBAH..>



144.

INTERNET SOURCE

0.47% repository.stei.ac.id

<http://repository.stei.ac.id/5910/4/BAB%203%20IDHAM.pdf>



145.

INTERNET SOURCE

0.46% repository.unimus.ac.id

<http://repository.unimus.ac.id/7126/6/12.%20BAB%20II.pdf>



146.

INTERNET SOURCE

0.46% repository.uin-suska.ac.id

<https://repository.uin-suska.ac.id/48808/1/BAB%20V%20HASIL%20PENELITIAN%20>



147.

INTERNET SOURCE

0.46% ejournal.lppm-unbaja.ac.id

<https://ejournal.lppm-unbaja.ac.id/index.php/jumareta/article/download/1282/...>



148.

INTERNET SOURCE

0.45% journal.lembagakita.org

<https://journal.lembagakita.org/jemsi/article/download/4197/3071/14566>



149.

INTERNET SOURCE

0.44% repository.unpas.ac.id

<http://repository.unpas.ac.id/74654/6/6.%20BAB%20III.pdf>



150.

INTERNET SOURCE

0.44% jurnal-stiepari.ac.id

<https://jurnal-stiepari.ac.id/index.php/jumbiwira/article/download/2076/1870/7...>



PLAGIARISM
CHECK.ORG



REPORT #27640379

151.

INTERNET SOURCE

153.
0.43% lib.stie-yai.ac.id

<https://lib.stie-yai.ac.id/index.php?p=fstream-pdf&fid=1215&bid=7047>

0.42% journal.untar.ac.id

<https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/5024/3055>



152.

INTERNET SOURCE

154.
0.43% repository.unama.ac.id

<http://repository.unama.ac.id/1777/5/BAB%20V.pdf>

0.42% www.unisbank.ac.id

<https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendu/article/view/6048/1914>



155.

INTERNET SOURCE

0.42% eprints.upj.ac.id

<https://eprints.upj.ac.id/id/eprint/2583/11/11.%20Bab%20IV.pdf>



156.

INTERNET SOURCE

0.42% repository.unpas.ac.id

<http://repository.unpas.ac.id/41659/5/BAB%20III.pdf>



157.

INTERNET SOURCE

0.42% eskripsi.usm.ac.id

<https://eskripsi.usm.ac.id/files/skripsi/B21A/2016/B.211.16.0086/B.211.16.0086-0..>



158.

INTERNET SOURCE

0.41% e-jurnal.lppmunsera.org

<https://e-jurnal.lppmunsera.org/index.php/Akuntansi/article/download/1930/pd..>



159.

INTERNET SOURCE

0.41% repository.stei.ac.id

<http://repository.stei.ac.id/5876/4/III.pdf>



160.

INTERNET SOURCE

0.41% repository.stei.ac.id

<http://repository.stei.ac.id/6420/4/BAB%203.pdf>



161.

INTERNET SOURCE

0.4% repository.ummy.ac.id

<http://repository.ummy.ac.id/bitstream/handle/123456789/30631/j.%20BAB%20V...>



PLAGIARISM
CHECK.ORG



REPORT #27640379

162.

INTERNET SOURCE

0.4% jurnal.abisatya.org

<https://jurnal.abisatya.org/index.php/EKO-BISMA/article/download/37/41/154>

0.39% ojs3.unpatti.ac.id

<https://ojs3.unpatti.ac.id/index.php/mutiara/article/download/3702/2871/>



163.

INTERNET SOURCE

0.4% dewey.petra.ac.id

<https://dewey.petra.ac.id/catalog/digital/get-file/349343>

0.39% jurnal.ibik.ac.id

<https://jurnal.ibik.ac.id/index.php/jimkes/article/download/212/175/548>



166.

INTERNET SOURCE

0.38% repo.darmajaya.ac.id

<http://repo.darmajaya.ac.id/7911/7/BAB%20III.pdf>



167.

INTERNET SOURCE

0.38% repository.stei.ac.id

<http://repository.stei.ac.id/8683/4/BAB%203.pdf>



168.

INTERNET SOURCE

0.38% jurnal.umsu.ac.id

<https://jurnal.umsu.ac.id/index.php/mbisnis/article/download/23569/13404>



169.

INTERNET SOURCE

0.37% journal.ipm2kpe.or.id

<https://journal.ipm2kpe.or.id/index.php/COSTING/article/download/2591/1742/...>



170.

INTERNET SOURCE

0.37% media.neliti.com

<https://media.neliti.com/media/publications/129129-ID-none.pdf>



171.

INTERNET SOURCE

0.36% pdfs.semanticscholar.org

<https://pdfs.semanticscholar.org/f039/b40117aa70598adc1e0e938eb1046156f90...>



172.

INTERNET SOURCE

0.35% repository.unpas.ac.id

<http://repository.unpas.ac.id/70615/5/BAB%20III.pdf>



PLAGIARISM
CHECK.ORG



REPORT #27640379

173.

INTERNET SOURCE

175% eprints.unmas.ac.id

<https://eprints.unmas.ac.id/id/eprint/399/2/3398%20FEB-AK%20Bab%201-2.pdf>

0.33% ejournal.upbatam.ac.id

<https://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jab/article/download/8823/3746/3450..>



174.

INTERNET SOURCE

176% repositori.stiamak.ac.id

<http://repositori.stiamak.ac.id/id/eprint/585/5/BAB%203%20-%20aris%20dwi%20>

0.33% repo.uinsatu.ac.id

<http://repo.uinsatu.ac.id/10660/6/BAB%20III.pdf>



177.

INTERNET SOURCE

0.33% jurnal.untan.ac.id

<https://jurnal.untan.ac.id/index.php/jmdb/article/download/29134/75676578828>



178.

INTERNET SOURCE

0.33% repository.ubt.ac.id

<https://repository.ubt.ac.id/repository/UBT08-05-2024-105259.pdf>



179.

INTERNET SOURCE

0.32% binus.ac.id

<https://binus.ac.id/malang/2021/11/heteroskedastisitas-dan-regresi-gamma/>



180.

INTERNET SOURCE

0.32% journal.unita.ac.id

<https://journal.unita.ac.id/index.php/jamanta/article/download/797/547>



181.

INTERNET SOURCE

0.32% eksishum.untara.ac.id

<https://eksishum.untara.ac.id/index.php/eksishum/article/download/40/29>



182.

INTERNET SOURCE

0.31% eskripsi.usm.ac.id

<https://eskripsi.usm.ac.id/files/skripsi/B21A/2016/B.231.16.0563/B.231.16.0563-0..>



183.

INTERNET SOURCE

0.31% ojs.unikom.ac.id

<https://ojs.unikom.ac.id/index.php/jira/article/download/3366/2114/11503>



PLAGIARISM
CHECK.ORG



REPORT #27640379

184.

INTERNET SOURCE

186% jurnaluniv45sby.ac.id

INTERNET SOURCE

<https://jurnaluniv45sby.ac.id/index.php/Inisiatif/article/download/3798/3351/13..>

0.28% siat.ung.ac.id

<https://siat.ung.ac.id/files/wisuda/2015-1-1-61201-931411248-bab1-1008201502...>



185.

INTERNET SOURCE

187% scholar.ummetro.ac.id

INTERNET SOURCE

<https://scholar.ummetro.ac.id/index.php/expensive/article/download/3697/174...>

0.27% unkartur.ac.id

<https://unkartur.ac.id/journal/index.php/arimbi/article/download/134/149>



188.

INTERNET SOURCE

0.27% media.neliti.com

<https://media.neliti.com/media/publications/321919-determinan-nilai-perusaha..>



189.

INTERNET SOURCE

0.26% repository.upi.edu

http://repository.upi.edu/34375/6/S_PEM_1105145_Chapter3.pdf



190.

INTERNET SOURCE

0.25% ejurnal.seminar-id.com

<https://ejurnal.seminar-id.com/index.php/ekuitas/article/download/6497/3450/>



191.

INTERNET SOURCE

0.25% ejournal3.undip.ac.id

<https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/gaussian/article/download/28925/24521>



192.

INTERNET SOURCE

0.24% jurnal.polban.ac.id

<https://jurnal.polban.ac.id/akuntansi/article/view/3629/2636>



193.

INTERNET SOURCE

0.24% repo.stie-pembangunan.ac.id

<https://repo.stie-pembangunan.ac.id/955/1/18622062.pdf>



194.

INTERNET SOURCE

0.24% prin.or.id

<https://prin.or.id/index.php/cemerlang/article/download/3453/3284/11387>



PLAGIARISM
CHECK.ORG



REPORT #27640379

195.

INTERNET SOURCE

197.
0.23% journal.binus.ac.id

INTERNET SOURCE

<https://journal.binus.ac.id/index.php/BECOSS/article/download/7415/4211>

0.23% repository.fe.unj.ac.id

<http://repository.fe.unj.ac.id/3516/5/Chapter3.pdf>



196.

INTERNET SOURCE

198.
0.23% journal.unismuh.ac.id

INTERNET SOURCE

<https://journal.unismuh.ac.id/index.php/profitability/article/downloadSuppFile...>

0.22% eprints.upj.ac.id

<https://eprints.upj.ac.id/id/eprint/10219/19/10.%20BAB%20III.pdf>



199.

INTERNET SOURCE

0.22% repository.unhas.ac.id

http://repository.unhas.ac.id/id/eprint/23918/2/E013191015_disertasi_23-09-20...



200.

INTERNET SOURCE

0.21% publikasi.dinus.ac.id

<https://publikasi.dinus.ac.id/index.php/jaka/article/download/10755/4494/37144>



201.

INTERNET SOURCE

0.2% jurnal.pknstan.ac.id

<https://jurnal.pknstan.ac.id/index.php/pkn/article/download/1532/809/6569>



202.

INTERNET SOURCE

0.2% researchhub.id

<https://researchhub.id/index.php/optimal/article/download/5698/3174/16894>



203.

INTERNET SOURCE

0.19% legalitas.org

<https://legalitas.org/tulisan/dividen-pengertian-dan-mekanisme-pembagian>



204.

INTERNET SOURCE

0.19% www.infeb.org

<https://www.infeb.org/index.php/infeb/article/download/181/96>



205.

INTERNET SOURCE

0.19% tsurvey.id

<https://tsurvey.id/portal/memahami-populasi-dan-sampel-dalam-penelitian-pe...>



PLAGIARISM
CHECK.ORG



REPORT #27640379

206.

INTERNET SOURCE

0.19% ejournal.unib.ac.id

<https://ejournal.unib.ac.id/fairness/article/download/37050/15326>

0.18% repository.unimus.ac.id

<http://repository.unimus.ac.id/8397/3/BAB%20II.pdf>



207.

INTERNET SOURCE

0.18% jurnalmahasiswa.uma.ac.id

<https://jurnalmahasiswa.uma.ac.id/index.php/jimbi/article/download/1686/882>

0.17% journal.lppmpelitabangsa.id

<https://journal.lppmpelitabangsa.id/index.php/akubis/article/download/2138/4...>



210.

INTERNET SOURCE

0.17% www.slideshare.net

<https://www.slideshare.net/slideshow/regresi-linier-berganda-70593505/705935..>



211.

INTERNET SOURCE

0.16% eprints.upj.ac.id

<https://eprints.upj.ac.id/id/eprint/6623/10/10.%20BAB%20III.pdf>



212.

INTERNET SOURCE

0.15% exsight.id

<https://exsight.id/blog/2023/07/15/apa-itu-heteroskedastisitas/>



213.

INTERNET SOURCE

0.15% digilib.uin-suka.ac.id

<https://digilib.uin-suka.ac.id/2443/1/BAB%20I%2C%20V.pdf>



214.

INTERNET SOURCE

0.15% jurnal.um-palembang.ac.id

<https://jurnal.um-palembang.ac.id/balance/article/download/3422/2369>



215.

INTERNET SOURCE

0.14% www.gramedia.com

<https://www.gramedia.com/literasi/uji-asumsi-klasik/?srsltid=AfmBOop650cKlld..>



216.

INTERNET SOURCE

0.13% eprints.upj.ac.id

<https://eprints.upj.ac.id/id/eprint/2790/12/11.%20BAB%20IV.pdf>



PLAGIARISM
CHECK.ORG



REPORT #27640379

217.

INTERNET SOURCE

0.13% ejournal.areai.or.id

<https://ejournal.areai.or.id/index.php/KEAT/article/download/1048/1320/5470>

0.1% repository.unimus.ac.id

<http://repository.unimus.ac.id/5410/3/BAB%20I.pdf>



218.

INTERNET SOURCE

0.12% journal.undiknas.ac.id

<https://journal.undiknas.ac.id/index.php/akuntansi/article/download/2405/708>

0.08% simpmm.trisakti.ac.id

https://simpmm.trisakti.ac.id/public/data/laporan_penelitian_internal/316/0000...



221.

INTERNET SOURCE

0.06% perpustakaan.pancabudi.ac.id

https://perpustakaan.pancabudi.ac.id/dl_file/penelitian/18785_2_BAB_II.pdf



222.

INTERNET SOURCE

0.03% repository.uhamka.ac.id

http://repository.uhamka.ac.id/29831/1/FEB_MNJ_1802029005_Nuzul%20Alfi...

