

Pengaruh *Free Cash Flow*, *Firm Life Cycle*,
Dan Solvabilitas Terhadap
Kebijakan Dividen

¹Hanna Wijaya ²Anggietha Maharani

Program Divisi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pelita Harapan

Hanna.fe@lecturer.uph.edu 01017210053@student.uph.edu

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh *Free Cash Flow*, *Firm Life Cycle*, dan Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian ini memiliki periode pengamatan dari tahun 2019 hingga 2022. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang beroperasi di semua bidang kecuali perbankan, *insurance*, dan yang bergerak di bidang keuangan lainnya yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (IDX). Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah observasi penelitian sebanyak 364 *firm-year*. Pengolahan data dilakukan dengan analisis regresi berganda. Penelitian ini memberikan hasil bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Selain itu, penelitian ini juga mendapatkan hasil bahwa *firm life cycle* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kemudian, penelitian ini menemukan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai kebijakan dividen.

Kata Kunci : Arus kas bebas, Siklus Hidup Perusahaan, Solvabilitas, Kebijakan Dividen

Abstract

The aim of this study is to examine the influence of Free Cash Flow, Firm Life Cycle, and Solvency on Dividend Policy. The observation period for this research spans from 2019 to 2022. The research sample consists of companies operating in all sectors except banking, insurance, and other financial sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study employs a purposive sampling method with a total of 364 firm-year observations. Data processing is conducted using multiple regression analysis. The results of this study indicate that free cash flow has a positive effect on dividend policy. Additionally, the study finds that the firm life cycle has a negative effect on dividend policy. Furthermore, the study discovers that solvency has a negative effect on dividend policy.

Keywords: Free Cash Flow, Firm Life Cycle, Solvency, Dividend Policy

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebijakan dividen ialah sebuah teori keuangan yang paling sering diperdebatkan. Terdapat banyak riset yang sudah membagikan partisipasi kepada pandangan yang teoritis serta bisa membagikan fakta empiris yang berhubungan dengan faktor-faktor determinan pada kebijaksanaan dividen yang menghasilkan kebijaksanaan dividen termasuk salah satu dari 10 isu keuangan yang belum terselesaikan (Vu, 2023) terlebih dikarenakan dividen merupakan metode yang paling populer dan efisien dalam mendistribusikan uang dalam bentuk tunai kepada para investor atau pemegang saham (Mauris & Rizal, 2021).

Kebijakan dividen dalam sebuah perusahaan melibatkan pertimbangan kompleks terkait nilai perusahaan, keputusan antara alokasi dana untuk dividen atau investasi kembali, serta peran dividen sebagai indikator kinerja perusahaan. Isu-isu ini memerlukan analisis mendalam untuk menentukan strategi dividen yang tepat, seimbang antara kebutuhan pertumbuhan jangka panjang perusahaan dan keinginan pemegang saham untuk memperoleh imbal hasil (Vu, 2023).

Dalam perspektif manajemen, kebijakan dividen dianggap sebagai keputusan yang krusial karena melibatkan berbagai pihak dengan kepentingan yang beragam. Berdasarkan riset yang dilakukan oleh Johnson Asset Management pada tahun 2021, investor cenderung melihat dividen sebagai indikasi kepercayaan manajemen terhadap potensi pertumbuhan bisnis di masa depan dan sebagai komitmen terhadap pemegang saham, terutama dalam situasi ekonomi yang rentan terhadap ketidakpastian. Dividen yang stabil dan terus bertumbuh dianggap sebagai tanda bisnis yang kokoh dengan keuangan yang sehat serta kemampuan yang konsisten dalam meningkatkan pendapatan. Hal ini mencerminkan nilai pentingnya dividen dalam membagikan tanda pada para pengelola kebutuhan mengenai kesehatan serta peluang era depan industri.

Dividen juga menjadi sebuah dari aspek yang memiliki akibat kepada harga saham dimana harga saham menjadi faktor yang penting serta harus dipertimbangkan baik-baik oleh para investor saat berinvestasi. Hal ini karena harga saham mencerminkan kinerja perusahaan, nilai perusahaan, dan merupakan indikator yang tepat untuk efektivitas perusahaan. Harga saham perusahaan memantulkan anggapan para penanam modal kepada kemampuannya buat memperoleh serta tingkatkan keuntungan di era depan. Jika para pemegang saham merasa puas, dan perusahaan berkinerja baik, yang tercermin dalam harga sahamnya, maka manajemen perusahaan akan mendapatkan kenaikan kompensasi (Muspa, 2023).

Tujuan dari manajemen perusahaan merupakan tingkatkan angka perusahaan yang dapat dicapai dengan melaksanakan fungsi-fungsi keuangan seperti investasi dan kebijakan dividen karena setiap kebijakan keuangan yang diambil akan berdampak pada perubahan nilai perusahaan. Dengan banyak aspek yang masih menjadi perdebatan mengenai dividen, diperlukan pertimbangan beberapa aspek dan perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yang berkelanjutan yang sejalan dengan tujuan dan strategi mereka terlebih jika kondisi makro ekonomi sedang tidak stabil (Mauris & Rizal, 2021).

Berdasarkan teori-teori dasar ini, ada banyak literatur yang didedikasikan untuk menemukan faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Lohonauman & Budiarmo (2021) menyatakan bahwa dalam menentukan laba menjadi laba ditahan dan yang dibayarkan menjadi dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Dalam penelitian lainnya yang telah dilakukan diantaranya Baker & Wurgler (2004) mengusulkan sebuah teori tentang dividen yang dikenal sebagai teori Catering Dividen yang berpendapat bahwa kebijakan dividen akan ditentukan dari keinginan investor untuk distribusi dividen, kemudian perusahaan akan menyesuaikan distribusi dividen. Selain itu, ada sebagian studi lebih dahulu sudah menyelidiki aspek-aspek yang memengaruhi pembayaran dividen, dimana dalam beberapa penelitian tentang keuangan yang telah dilakukan, *free cash flow*, *firm life cycle*, dan

solvabilitas dinyatakan berpengaruh kepada kebijakan dividen (Eka et al., 2018; Tahir et al., 2020; Vu, 2023).

Teori hipotesis *free cash flow* memberikan landasan untuk memahami potensi perselisihan kebutuhan antara manajemen industri serta yang memegang saham terkait penggunaan kelebihan kas. Meskipun beberapa penelitian, serupa yang disampaikan oleh Padmini et al. (2020), mengindikasikan bahwa *free cash flow* bisa memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam memanfaatkan peluang yang tidak tersedia bagi perusahaan lain, studi lain seperti yang disampaikan oleh (Ayu et al., 2021) menegaskan kalau *free cash flow* berdampak positif kepada kebijakan dividen. Namun, pandangan yang berbeda seperti yang disampaikan oleh (Lohonauman & Budiarmo, 2021), membuktikan kalau *free cash flow* tidak mempunyai akibat yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Perbedaan ini menyoroti kerumitan dalam dinamika kebijakan dividen yang pula terpengaruh oleh aspek lainnya, seperti preferensi pemegang saham dan faktor-faktor struktural perusahaan.

Penelitian oleh (Vu, 2023) yang membandingkan laba ditahan dengan total modal menyoroti korelasi positif antara *life cycle* perusahaan dengan kebijakan dividen. Hasilnya membuktikan kalau industri yang mempunyai tingkatan keuntungan yang besar disimpan dalam bentuk laba ditahan terhadap total aset cenderung buat melunasi dividen pada pemegang saham. *Firm life cycle* berkorelasi positif perusahaan yang sudah berada pada level korporasi (*mature stage*) dengan lebih sedikit kesempatan untuk berinvestasi dan *free cash flow* yang sudah stabil, kecenderungannya akan menahan sebagian kecil porsi laba karena sudah tidak banyak peluang investasi, kemudian sisanya akan dipakai untuk memakmurkan pemegang saham dengan pembagian dividen. Sebaliknya, apabila perusahaan berada pada tahap awal (*developing stage*) dengan kesempatan untuk berinvestasi yang lebih banyak, membutuhkan lebih banyak *cash flow* untuk *project* sehingga memutuskan tidak memberikan dividen yang tinggi.

Rasio solvabilitas juga memainkan peran penting dalam memastikan kebijaksanaan dividen sesuatu industri. Solvabilitas mencerminkan keahlian industri dalam melunasi utangnya, dengan tingkatan yang besar dapat mengarah pada pengurangan pembayaran dividen karena perusahaan lebih fokus pada pembayaran utangnya (Vu, 2023). Tingkat solvabilitas yang tinggi juga bisa mengindikasikan bahwa perusahaan didanai dalam jumlah besar oleh pinjaman, yang dapat meningkatkan risiko finansial yang dialami oleh industri. Dalam kesusastaan, ada perbandingan hasil riset terpaut akibat solvabilitas kepada kebijakan dividen. Ayu et al., (2021) mengungkapkan bahwa solvabilitas mempunyai akibat negatif kepada kebijaksanaan dividen, sedangkan (Akbar & Ediwarman, 2022) menjelaskan bahwa solvabilitas tidak mempunyai akibat yang kepada kebijakan dividen. Perbedaan temuan ini menunjukkan kompleksitas hubungan antara solvabilitas dan keputusan dividen, yang mungkin dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti struktur perusahaan, strategi keuangan, dan kondisi pasar saat itu.

Perbedaan dalam hasil ini menimbulkan pertanyaan menarik mengenai akibat perimbangan *free cash flow*, *firm life cycle*, serta solvabilitas kepada kebijaksanaan dividen yang membuktikan pentingnya penelitian lebih lanjut dalam topik ini. Oleh karena itu, studi ini bertujuan untuk mengupdate penelitian sebelumnya dengan mengambil sampel yang meliputi periode pandemi Covid-19. Dimana berdasarkan studi yang dicoba oleh Attig et al., (2021) ada relevansi diantara kejadian makro ekonomi terhadap keputusan manajemen atas sinyal pada penanam modal dalam wujud kebijaksanaan dividen.

Besumber pada penjelasan di atas, penelitian akan mengangkat judul "**Pengaruh *Free Cash Flow*, *Firm Life Cycle*, dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**" dan akan berfokus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2022.

2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen ialah ketentuan yang diresmikan oleh manajemen industri buat memastikan apakah beberapa dari keuntungan yang didapat hendak didistribusikan pada pemegang saham selaku dividen ataupun hendak ditaruh selaku keuntungan ditahan buat mensupport pendanaan pemodal di era depan. Ini mengaitkan estimasi berarti antara membagikan pengembalian pada pemegang saham dalam wujud dividen ataupun menjaga keuntungan buat mendukung ekspansi, pengembangan, atau investasi perusahaan. Kebijakan dividen ini mencerminkan strategi jangka panjang perusahaan terkait alokasi keuntungan, di mana perusahaan mempertimbangkan kebutuhan investasi, pertumbuhan, dan harapan pemegang saham terhadap dividen (Modjaningrat, 2021).

Berdasarkan (Eakins & McNally, 2021), kebijakan dividen dibagi menjadi dua kategori dasar:

1. *Consistent Dividend Policy*

Pendapatan yang diantisipasi dan berkelanjutan digunakan sebagai dasar perhitungan dividen. Jika laba meningkat ke tingkat yang dapat dipertahankan pada tingkat yang lebih tinggi, kebijakan dividen yang konsisten hanya akan menghasilkan peningkatan dividen.

2. *Residual Dividend Policy*

Kebijakan dividen residual mempertimbangkan bahwa ekuitas internal adalah cara yang lebih murah untuk mendanai sebuah proyek dan memberikan dividen sebagai kelebihan.

Selanjutnya, (Watson, 2019) menyatakan bahwa ada tiga kebijakan dividen atau strategi pembayaran yang tersedia bagi perusahaan, termasuk:

1. *Fixed Percentage Payout Ratio Policy*

Rasio pembayaran dividen tetap diterapkan oleh kebijakan perusahaan dengan memberikan dividen kepada pemegang saham sejumlah proporsi tetap dari laba tahunan perusahaan.

2. *Constant or Steadily Increasing Dividend*

Dimana perusahaan memiliki opsi untuk membayar dividen yang stabil atau meningkat secara bertahap seiring waktu, terlepas dari apakah dividen tersebut dibayarkan dalam bentuk uang tunai atau dalam mata uang riil. Mungkin saja dividen yang konsisten atau meningkat dalam bentuk uang dapat mengakibatkan dividen yang berkurang atau meningkat dalam hal nilai sesungguhnya, tergantung pada tingkat inflasi atau deflasi.

3. *Zero Dividend Policy*

Dimana perusahaan dapat memutuskan untuk sama sekali tidak membayar dividen. Pendekatan radikal seperti ini kemungkinan hanya akan menguntungkan sebagian kecil investor, sedangkan sebagian besar akan menganggapnya tidak dapat diterima. Pendekatan seperti ini tidak hanya mudah untuk diimplementasikan, tetapi juga menghilangkan beban administratif yang biasanya terkait dengan distribusi insentif.

2.1.1 Pentingnya Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sering dipandang oleh para investor sebagai indikator positif. Jika kebijakan dividen menarik, hal itu dapat mengindikasikan kondisi yang kuat bagi perusahaan dan rencana yang menjanjikan untuk masa depannya. Kedua faktor ini dapat berdampak pada peningkatan nilai saham perusahaan. Ketika nilai saham perusahaan tinggi, itu membuktikan tingkatan keyakinan besar dari penanam modal kepada kemampuan serta

peluang era depan industri. Hal ini mendorong manajer untuk mempertahankan tindakan yang memelihara reputasi perusahaan, menghindari keputusan yang berpotensi merusak citra atau kepercayaan yang telah dibangun. Dengan demikian, kebijakan dividen yang kuat sering kali dipandang sebagai tanda dari manajemen yang bijak dan kesehatan keuangan perusahaan yang berkelanjutan (Eakins & McNally, 2021).

2.2 *Free Cash Flow*

FCF atau *Free Cash Flow* merupakan kelebihan arus kas yang ada untuk industri sehabis melegakan pengeluaran operasional, investasi modal, dan pengeluaran lain yang diperlukan untuk menjaga atau memperluas kapasitas bisnis. FCF sangat penting karena mencerminkan jumlah uang yang sebenarnya tersedia bagi perusahaan setelah mempertimbangkan kebutuhan untuk mengganti dan memperluas aset serta membayar utang. FCF juga memberikan gambaran mengenai jumlah kas yang dapat digunakan untuk berbagai keperluan, termasuk membayar dividen kepada pemegang saham dan mengurangi utang kepada pemberi pinjaman. Ini menjadi indikator penting bagi kesehatan keuangan perusahaan dan kemampuannya untuk memberikan pengembalian kepada para pemegang saham serta memenuhi kewajiban keuangan mereka (Eakins & McNally, 2021).

Pendapat dari Irman et al. (2020) mengenai *Free Cash Flow* (FCF) memang menegaskan bahwa terus menjadi besar jumlah FCF yang dimiliki suatu industri, terus menjadi menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan tersebut. FCF diinterpretasikan sebagai saldo neto dari arus kas perusahaan setelah mempertimbangkan kebutuhan modal kerja, pengeluaran untuk investasi, dan keperluan operasional dalam satu periode akuntansi. Kelebihan FCF memberikan kemampuan kepada perusahaan untuk memenuhi berbagai kewajiban keuangan, termasuk pembayaran utang, pembagian dividen, serta untuk melakukan investasi lebih lanjut atau mengatasi situasi keuangan yang tidak terduga. Hal ini menjadikan FCF sebagai salah satu indikator utama kesehatan finansial suatu perusahaan.

2.3 *Firm Life Cycle*

Proxy perhitungan *firm life cycle* diusulkan oleh (Mangoting & Onggara, 2019). Laba Ditahan/Ekuitas Pemegang Saham (RE/TE) adalah sebuah *proxy* siklus hidup yang terkenal dalam literatur dividen, yang menunjukkan hubungan monotonik dengan kecenderungan perusahaan untuk membayar dividen, mengimplikasikan bahwa rasio RE/TE pada perusahaan seharusnya memiliki kecenderungan pembayaran yang serupa. Mangoting & Onggara, (2019) mengklasifikasikan siklus hidup perusahaan ke dalam lima tahap yang berbeda, diantaranya:

a. Tahap Awal

Pada tahap ini, kebutuhan dana terbatas karena fokusnya adalah mendapatkan pelanggan dan membangun dasar yang kuat.

b. Tahap Pertumbuhan

Meskipun pendapatan perusahaan berkembang pesat, penerimaan kemungkinan masih kalah dibandingkan dengan kebutuhan reinvestasi yang meningkat. Secara umum, perusahaan publik pada tahap ini mungkin mempertimbangkan opsi ekuitas seperti saham biasa, obligasi, dan berbagai jenis opsi ekuitas.

c. Tahap Dewasa

Tahap dimana keuntungan dan aliran kas akan terus mengalami pertumbuhan yang pesat, mencerminkan hasil dari investasi sebelumnya dan kebutuhan untuk melakukan investasi dalam proyek-proyek baru yang sudah ada.

d. Tahap Penurunan

Perusahaan pada tahap ini akan mengalami penurunan penerimaan dan laba karena bisnisnya memasuki fase kedewasaan, dan pesaing baru mulai mengambil pangsa pasar.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Nova et al., 2023) terdapat beberapa skala yang digunakan untuk mengukur *firm life cycle*. Dijelaskan bahwa kebijakan pendanaan dan kebijakan manajemen kas cenderung mengikuti pola pada tahap siklus hidup perusahaan. Kebijakan investasi dan kebijakan penerbitan ekuitas juga cenderung menurun selama tahap pertumbuhan, kematangan, dan penurunan. Dalam kebijakan kas, perusahaan cenderung memiliki jumlah kas yang besar pada tahap pengenalan dan pada tahap dewasa sehingga ketika mencapai tahap dewasa, posisi rasio kas menurun. Dalam hal kebijakan pendanaan, hubungan antara siklus hidup perusahaan dan kebijakan pendanaan perusahaan dapat berubah. Kebijakan pendanaan perusahaan didasarkan juga pada regulasi ekonomi masing-masing negara.

Nova et al., (2023) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa pendanaan dan utang adalah hal utama ketika perusahaan berada pada tahap pengenalan. Sementara itu, perusahaan yang berada pada tahap matang lebih fokus pada penggantian sumber pendanaan untuk menjaga struktur modal yang seimbang. Pendekatan pola arus kas yang dapat menganalisis dan memiliki kekuatan penjelas dan deret waktu dari siklus hidup perusahaan hingga tingkat profitabilitas. Pendekatan pola arus kas dapat menjadi pendekatan yang dapat diterapkan pada proses analisis, ramalan, penilaian, dan sebagai variabel pengendali. Dalam pendekatan ini, kombinasi pola arus kas dapat menunjukkan alokasi sumber daya dan operasi setiap perusahaan sehingga memiliki kemampuan sesuai dengan strategi yang dipilih. Klasifikasi tahapan siklus hidup setiap komponen arus kas menurut Nova et al., (2023) dapat dilihat pada tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1 Skala Ukuran *Firm Life Cycle*

Aktivitas Cash Flow	Tahap Awal (<i>Introduction Stage</i>)	Tahap Pertumbuhan (<i>Growth Stage</i>)	Tahap Dewasa (<i>Maturity Stage</i>)	Tahap Penurunan (<i>Decrease Stage</i>)	<i>Shake – Out (Assimilation Stage)</i>
Operating	-	+	+	-	Kombinasi lainnya
Investing	-	-	-	+	
Financing	+	+	-	- atau +	

Sumber: Nova et al., (2023)

2.4 Solvabilitas

Solvabilitas didefinisikan sebagai rasio utang yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai operasinya. Kemampuan membayar hutang juga dapat dianggap sebagai ukuran risiko karena peluang perusahaan mengalami kegagalan pembayaran meningkat seiring dengan peningkatan tingkat hutang. Oleh karena itu, risiko meningkat seiring dengan peningkatan tingkat hutang perusahaan. Pemegang utang sering mengawasi operasi perusahaan dengan tingkat risiko kemampuan membayar hutang yang tinggi. Untuk mendanai aset mereka, perusahaan dengan tingkat kemampuan membayar hutang yang tinggi bergantung pada pinjaman eksternal (Barli, 2018).

Ayu et al., (2021) mendefinisikan solvabilitas sebagai perbandingan yang memperhitungkan keahlian industri buat penuh peranan keuangan berdasarkan aset yang dimilikinya. Temuan rasio kemampuan membayar hutang menunjukkan bahwa aset perusahaan dapat mencakup kewajiban hutang jangka panjang maupun jangka pendeknya. Semakin besar nilai ketergantungan yang harus dipenuhi oleh perusahaan setiap periode menunjukkan bahwa perusahaan dapat menunjukkan kinerja bisnis yang kuat.

2.4.1 Indikator Solvabilitas

Terdapat beberapa rasio yang dijadikan indikator pengukuran tingkat kemampuan membayar utang perusahaan, menurut Ayu et al., (2021) diantaranya:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Merupakan ukuran variabel keahlian melunasi hutang yang didasarkan pada total kewajiban dari total ekuitas perusahaan (DER).

2. *Debt to Asset Ratio* (DER)

Merupakan rasio utang dipakai buat mengukur sepanjang mana peninggalan industri didanai oleh pinjaman.

3. *Time Interest Earned Ratio* (TIER)

Merupakan rasio yang mengindikasikan kemampuan untuk membayar seluruh bunga atas kewajiban utang bisnis. TIER dihitung sebagai EBIT (laba rugi sebelum bunga dan pajak) dibagi oleh total biaya bunga. Semakin tinggi rasio, semakin mungkin perusahaan dapat membayar bunga atas utangnya.

2.5 Telaah Literatur

Penelitian di bawah ini dijadikan peneliti sebagai bahan referensi dimana menjelaskan terkait akibat *free cash flow*, *firm life cycle* dan solvabilitas kepada kebijaksanaan dividen.

Tabel 2 Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Penelitian
1	Chau Anh Vu (2023)	<i>The impact of the free cash flow and the firm's life cycle on dividend policy: Evidence from Vietnam's listed firms</i>	Kebijakan Dividen	<i>Free cash flow</i> dan <i>firm's life cycle</i>	Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berada dalam tahap pertumbuhan akan menggunakan arus kas bebas untuk berinvestasi dalam proyek yang menguntungkan daripada membayar dividen kepada pemegang saham. <i>Free cash flow</i> (FCF) memiliki dampak positif pada rasio pembayaran dividen dengan tingkat signifikansi statistik sebesar 1%. Sementara itu, karakteristik perusahaan lain seperti ukuran perusahaan, tingkat pengembalian aset, dan utang memiliki dampak positif pada rasio pembayaran dividen.

No	Penulis	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Penelitian
2	Shawn Nathaniel Jani & Imo Gandakusuma (2022)	<i>The Effect of Dividend Premium and Free Cash Flow on Dividend Policy: Evidence from Indonesia</i>	Kebijakan Dividen	<i>Dividend Premium dan Free Cash Flow</i>	<i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen <i>Dividend premium</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen
3	Raihandhika Akbar, Ediwarmuan (2022)	<i>Analysis of Capital Structure, Profitability, And Liquidity on Indonesia Stock Exchange's Company Dividend Distributed 2016-2020</i>	Kebijakan Dividen	<i>Capital Structure, Profitability, dan Liquidity</i>	<i>Capital Structure</i> yang di <i>proxy</i> kan dengan Debt to Equity Ratio tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen
4	Deandre Sugianto and Maran (2022)	<i>The Effect of Liquidity, Solvency, and Business Risk on Dividend Policy in Primary Consumer Goods Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange</i>	Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Liquidity, Business Risk, dan Solvency</i>	Resiko bisnis memiliki efek positif pada kebijakan dividen, sementara likuiditas dan solvabilitas tidak memiliki efek.
5	I Gusti Ayu Vera Widyasti, I.G.A.M. Asri Dwija Putri (2021)	<i>The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow, and Good Corporate Governance on Dividend Policies (Empirical Study on</i>	Kebijakan Dividen	Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, <i>Free Cash Flow, Good Corporate Governance</i>	Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan <i>good corporate governance</i> yang baik tidak dapat dijadikan indikator yang menentukan besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Leverage memiliki efek negatif pada

No	Penulis	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Penelitian
		<i>Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019)</i>			kebijakan dividen. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi leverage suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. <i>Free cash flow</i> memiliki efek positif pada kebijakan dividen.
6	Berna Ratna Sari, Atik Djajanti (2021)	<i>The Factors Affecting Dividend Policy of Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange</i>	Kebijakan Dividen	Profitabilitas, Solvabilitas, Aset, Laba Ditahan, Likuiditas, Struktur Kepemilikan	Kebijakan dividen dipengaruhi oleh Profitabilitas (ROA), struktur pendanaan (DER), dan Aset Perusahaan, sementara siklus hidup perusahaan tercermin dalam proporsi Laba Ditahan (RETA), likuiditas perusahaan (OCF), serta suatu Kepemilikan Institusional (IO) ternyata tidak berpengaruh secara signifikan.
7	Hans Lohonau man, Novi Swandari Budiarto (2021)	<i>The Effect of Free Cash Flow and Profitability on dividend Payout Ratio (Case of LQ-45 Indexed Firms in Indonesia Stock Exchange for Period 2011-2018)</i>	Kebijakan Dividen	<i>Free cash flow</i> dan <i>profitability</i>	<i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen <i>Profitability</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen
8	Tran Thi Nga, Pham	<i>Examining the Relationship Between Cash</i>	Kebijakan Dividen	<i>Free cash flow</i>	Kebijakan dividen dipengaruhi oleh <i>Free Cash Flow</i>

No	Penulis	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Penelitian
	Quang Tin, Ngo So Phe (2020)	<i>Flow Statement Patterns And The Dividend Policy: Case Of Listed Enterprises In Vietnamese Stock Exchange</i>			
9	Novi Swandari Budiarto, Bambang Subroto, Sutrisno T & Winston Pontoh (2019)	<i>Dividend catering, life-cycle, and policy: Evidence from Indonesia</i>	Kebijakan Dividen	<i>Dividend Catering, firm's life cycle</i>	Perusahaan Indonesia yang sudah matang membayar dividen yang lebih tinggi karena mereka lebih besar dan lebih menguntungkan, memiliki lebih banyak arus kas bebas, dan peluang pertumbuhan dengan hasil tidak signifikan. Temuan dalam penelitian ini mengimplikasikan bahwa kebijakan dividen perusahaan Indonesia yang sudah matang mendukung teori siklus hidup perusahaan dan tidak konsisten dengan teori catering.
10	Dang Ngoc Hung, Nguyen Viet Ha, Dang Thai Binh (2018)	<i>Factors Influencing the Dividend Policy of Vietnamese Enterprises</i>	Kebijakan Dividen	<i>Leverage, Growth, Firm Size, Profitability</i>	Profitabilitas memiliki dampak positif pada kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di pasar saham Vietnam. <i>Leverage</i> keuangan memiliki dampak negatif pada kebijakan dividen.

No	Penulis	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Penelitian
					Investor perlu mempelajari status keuangan bisnis seperti profitabilitas karena hal ini akan memengaruhi pembayaran dividen pada periode berikutnya.

Sumber: Data yang telah diolah kembali oleh penulis (2023)

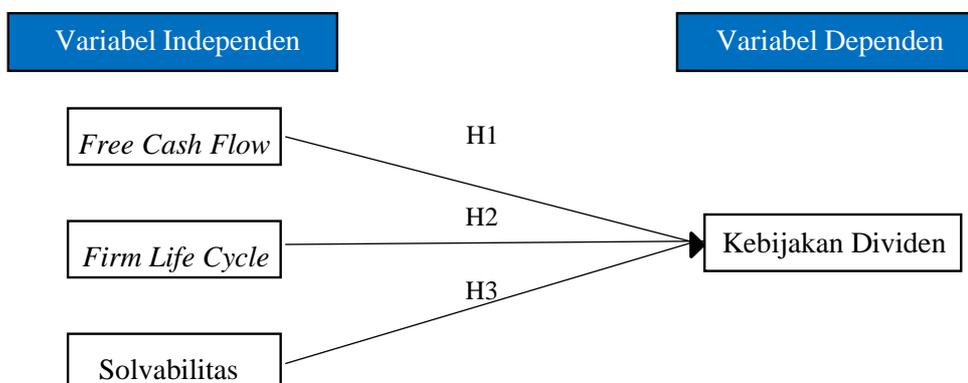
2.6 Kerangka Konseptual

Berdasarkan penjelasan yang telah dibahas sebelumnya pada latar belakang dan konsep dasar, berikut ini adalah gambaran kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antara akibat *free cash flow*, *firm life cycle*, serta solvabilitas kepada kebijaksanaan dividen.

Gambar 1 Kerangka Konseptual

Sumber: Data yang telah diolah kembali oleh penulis (2023)

2.7 Pengembangan Hipotesis



***Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen**

Free cash flow adalah jumlah uang tunai yang dihasilkan oleh sebuah bisnis dari operasinya setelah pengeluaran modal seperti biaya konstruksi atau peralatan telah dihitung. Jumlah ini dapat digunakan untuk ekspansi bisnis, pembayaran dividen, pembayaran utang, dan berbagai tujuan lainnya (Padmini et al., 2020). *Free cash flow* juga merupakan faktor yang dapat memengaruhi tingkat kebijakan dividen perusahaan (Utama & Gayatri, 2018)

Perusahaan-perusahaan dengan *free cash flow* berlebihan akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain karena perusahaan-perusahaan ini dapat memanfaatkan berbagai peluang yang mungkin tidak dapat diperoleh oleh perusahaan lain (Padmini et al., 2020). Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak *free cash flow*, maka perusahaan memiliki kewenangan untuk dapat memberikan dividen kepada investor. Sehingga dalam hal ini *free cash flow* mampu memengaruhi tingkat kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan untuk pemegang saham.

Berdasarkan pernyataan diatas, beberapa penelitian juga mendukung hubungan antara *free cash flow* dengan kebijakan dividen, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Vu, (2023), *free cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen pada *Vietnam's listed firms*. Ayu et al., (2021) mengemukakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 2017-2019.

Berdasarkan penjelasan pada penelitian literatur diatas, hipotesis yang dapat dirumuskan sebagaimana dibawah ini:

H1: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

***Firm Life Cycle* terhadap Kebijakan Dividen**

Firm life cycle berkorelasi positif pada industri yang telah terletak pada langkah dewasa (*mature stage*) dengan lebih sedikit kesempatan untuk berinvestasi dan *free cash flow* yang sudah stabil, kecenderungannya akan menahan sebagian kecil porsi laba karena sudah tidak banyak peluang investasi, kemudian sisanya akan dipakai untuk memakmurkan pemegang saham dengan pembagian dividen. Sebaliknya, apabila perusahaan berada pada tahap awal (*developing stage*) dengan kesempatan untuk berinvestasi yang lebih banyak, membutuhkan lebih banyak *cash flow* untuk *project* sehingga memutuskan tidak memberikan dividen yang tinggi (Vu, 2023).

Mengacu kepada Mangoting & Onggara (2019), perusahaan pada tahap awal ini memiliki kebutuhan dana yang terbatas karena focus utamanya adalah mendapatkan pelanggan dan membangun dasar yang kuat ketimbang membagikan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan pada tahap dewasa ini dianggap memiliki peningkatan laba yang cepat akibat hasil investasi masa lalu dan kebutuhan akan investasi pada proyek baru sudah ada sehingga perusahaan pada tahap dewasa ini cenderung membagikan dividen Munzhelele et al., (2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Vu (2023) di Vietnam dan Budiarmo et al. (2019) di Indonesia menegaskan bahwa hubungan antara tahap perkembangan perusahaan (*firm life cycle*) dengan kebijakan dividen memiliki dampak yang signifikan. Temuan ini menggambarkan pentingnya mempertimbangkan fase perkembangan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Tahap perkembangan yang berbeda, seperti startup yang fokus pada pertumbuhan atau perusahaan yang lebih mapan yang lebih memprioritaskan dividen yang konsisten, memberikan gambaran tentang kompleksitas keputusan keuangan yang disesuaikan dengan situasi unik dari masing-masing fase perkembangan perusahaan dalam siklus hidupnya.

Berdasarkan penjelasan pada penelitian literature diatas, hipotesis yang dapat dirumuskan sebagaimana dibawah ini:

H2: *Firm Life Cycle* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Rasio solvabilitas ialah penanda kunci yang menilai keahlian industri dalam melunaskan peranan bagus dalam waktu pendek ataupun jauh dan seberapa besar industri didanai oleh utang. Tingkat solvabilitas yang tinggi memang dapat menyebabkan perusahaan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan, karena perusahaan lebih mengutamakan pelunasan utang untuk menjaga stabilitas keuangan (Barli, 2018). Terus menjadi besar perbandingan solvabilitas, terus menjadi besar pula pemakaian pinjaman yang bisa tingkatkan resiko finansial yang dialami oleh industri. Hal ini menciptakan tekanan bagi perusahaan untuk membayar dividen karena kewajiban utang yang lebih besar dapat menghambat alokasi dana untuk pembagian dividen kepada pemegang saham. Dalam situasi di mana penggunaan

utang semakin meningkat, perusahaan mungkin menghadapi kesusahan dalam penuh peran pembayaran dividen pada pemegang saham.

Hasil penelitian dari Ayu et al. (2021) menegaskan bahwa solvabilitas mempunyai akibat penting serta kebalikan kepada kebijaksanaan dividen, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat solvabilitas, semakin cenderung perusahaan untuk mengurangi kebijakan pembayaran dividen. Namun, hasil dari penelitian oleh Sugianto (2022) membuktikan kalau tidak ada akibat yang penting antara solvabilitas serta kebijaksanaan dividen. Perbedaan temuan ini menyoroti kompleksitas hubungan antara solvabilitas dan kebijakan dividen, yang mungkin dipengaruhi oleh bermacam aspek dalam serta eksternal yang beragam di berbagai konteks perusahaan yang diteliti. Dalam konteks yang berbeda, variabel dan karakteristik unik dari masing-masing perusahaan dapat memberikan hasil yang berbeda terkait hubungan antara solvabilitas dan kebijakan dividen.

Berdasarkan penjelasan pada penelitian literature diatas, hipotesis yang dapat dirumuskan sebagaimana dibawah ini:

H3: Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi, Sampel, dan Sumber Data

Dalam konteks spesifik ini, populasi yang diidentifikasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang beroperasi dalam berbagai bidang, kecuali sektor perbankan, asuransi, dan keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (IDX) selama rentang waktu 2019 hingga 2022. Populasi ini menjadi landasan dari mana peneliti mengeksplorasi dan mengambil kesimpulan terkait dengan topik yang diteliti, dengan memperhatikan karakteristik dan kuantitas dari perusahaan yang termasuk dalam cakupan populasi tersebut. Dalam riset ini, pengumpulan ilustrasi dicoba memakai tata cara non-probabilitas, yaitu teknik purposive sampling, sebagaimana dijabarkan oleh Sugiyono (2019). Teknik purposive sampling memperjelas bahwa penentuan sampel didasarkan pada estimasi yang khusus cocok dengan tujuan riset. Dalam konteks spesifik ini, kategori yang dijadikan sampel yakni:

1. Perusahaan yang beroperasi di semua bidang kecuali perbankan, *insurance*, dan yang bergerak di bidang keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (IDX) dari periode 2019 – 2022.
2. Perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan yang telah di audit, dan tidak delisting dari periode 2019 – 2022.
3. Perusahaan yang secara konsisten menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah dari periode 2019 hingga 2022.
4. Perusahaan yang laporan keuangannya dicatatkan berakhir pada 31 Desember pada setiap tahunnya.
5. Perusahaan yang menjadi sampel memiliki data variabel operasional yang lengkap dan tersedia pada *S&P Capital IQ* pada periode 2019 hingga 2022.
6. Perusahaan yang pada periode tahunannya tidak menghasilkan *net loss*.

Berikut ini adalah rincian data yang telah dikumpulkan Sesuai dengan kriteria yang telah disebutkan di atas:

Tabel 3. Proses Penelitian Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
-----	----------	--------

1	Perusahaan yang beroperasi di semua bidang kecuali perbankan, <i>insurance</i> , dan yang bergerak di bidang keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (IDX) dari periode 2019 – 2022.	767
2	Perusahaan yang tidak secara konsisten menerbitkan laporan keuangan yang telah di audit, dan tidak <i>delisting</i> dari periode 2019 hingga 2022.	(13)
3	Perusahaan yang menjadi sampel memiliki data variabel operasional yang tidak lengkap dan tersedia pada <i>S&P Capital IQ</i> pada periode 2019 hingga 2022.	(656)
4	Perusahaan yang pada periode tahunannya menghasilkan <i>net loss</i> .	(7)
5	Data <i>Outliers</i>	(1)
8	Periode Penelitian	4
	Total sampel penelitian	364

Sumber : Data diolah penulis, 2023

Dalam rangka penelitian ini, informasi dikumpulkan melalui tinjauan literatur dengan menggunakan data sekunder dimana diperoleh dari S&P Capital IQ dan laporan keuangan pada perusahaan terkait.

3.2 Model Penelitian

Dalam penelitian ini, metode analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengenali korelasi antara variabel independen dan variabel dependen. Pendekatan ini bertujuan untuk menilai apakah setiap variabel independen berkontribusi secara positif atau negatif terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Hubungan antara variabel-variabel ini dinyatakan dalam persamaan berikut:

$$DPR_{i,t} = \alpha + \beta_1 FCF_{i,t} + \beta_2 RE/TE_{i,t} + \beta_3 DER_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 GROWTH_{i,t} + \beta_7 COV_{i,t} + e$$

Keterangan:

α	= Konstanta
DPR	= <i>Dividend Payout Ratio</i>
FCF	= <i>Free Cash Flow</i>
RE/TE	= <i>Firm Life Cycle</i>
DER	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
SIZE	= <i>Firm Size</i>
ROA	= <i>Return on Asset</i>
GROWTH	= <i>Company Growth</i> (Pertumbuhan Perusahaan)
COV	= Pandemi Covid-19
β	= Koefisien regresi
i,t	= Identifikasi nama perusahaan dan tahun

e = standard error

3.3 Operasionalisasi Variabel

Variabel Dependen

Kebijakan dividen dalam sebuah perusahaan menjadi penentu apakah keuntungan yang diperoleh hendak dibagikan pada pemegang saham selaku dividen ataupun dipertahankan selaku keuntungan ditahan buat mensupport pemodal di era mendatang (Eakins & McNally, 2021). Kontinuitas atau peningkatan bertahap dalam pembayaran dividen dapat menciptakan harapan bagi para investor terhadap konsistensi dalam pembayaran dividen. Namun, ketika sebuah perusahaan memangkas pembayaran dividen demi pertumbuhan atau alasan keuangan, hal ini dapat menimbulkan ketegangan. Perusahaan yang terus mengalami pertumbuhan laba mungkin enggan meningkatkan pembayaran dividen karena bisa menghasilkan respons negatif dari pasar atau investor yang mengharapkan pembayaran dividen yang lebih besar bersamaan dengan perkembangan keuntungan yang lalu bersinambung. Dalam riset ini, proksi kebijaksanaan dividen yang hendak dipakai hendak diukur dengan Dividen Payout Ratio (DPR) bagi Eakins & McNally (2021), bisa diformulasikan selaku selanjutnya:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Variabel Independen

Free Cash Flow

Semakin besar jumlah *free cash flow* yang dipunyai oleh industri, terus menjadi membuktikan kesehatan finansial industri sebab mempunyai anggaran yang lumayan buat penuh kewajiban pembayaran utang, pembagian dividen, dan kebutuhan lainnya (Irman et al., 2020). Dengan demikian, bisa disimpulkan kalau *free cash flow* ialah saldo bersih arus kas perusahaan sesudah memperhitungkan kebutuhan modal kerja dalam satu periode akuntansi. Dalam penelitian ini, mengutip dari Vu, (2023), *free cash flow* akan diukur dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\left(\text{EBIT} - \text{Corporate income tax} + \text{Depreciation} - \text{Change in working capital} - \text{CAPEX} \right)}{\text{Total Asset}}$$

Firm Life Cycle

Proxy perhitungan *firm life cycle* pertama kali diusulkan oleh DeAngelo et al., (2006) Laba Ditahan/Ekuitas Pemegang Saham (RE/TE) adalah sebuah proxy siklus hidup yang terkenal dalam literatur dividen, yang menunjukkan hubungan monotonik dengan kecenderungan perusahaan untuk membayar dividen, mengimplikasikan kalau, industri yang mempunyai perbandingan RE/TE yang seragam sepatutnya mempunyai kecenderungan pembayaran yang serupa. Dalam penelitian ini, *firm life cycle* akan diukur dengan perhitungan sebagai berikut berdasarkan (Vu, 2023):

$$\text{Firm Life Cycle} = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Equity}}$$

Solvabilitas

Solvabilitas adalah rasio yang membandingkan hutang perusahaan dengan modal dan asetnya di suatu entitas. Pada rasio solvabilitas, diukur sejauh mana ekuitas perusahaan dibiayai oleh hutang, seperti yang dijelaskan oleh Ayu et al., (2021). Jumlah hutang yang signifikan yang dimiliki oleh perusahaan dapat memengaruhi risiko struktur modal perusahaan karena meningkatnya biaya bunga yang harus dibayarkan kepada pemberi pinjaman.

Rasio solvabilitas yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan mengalokasikan sebagian besar laba untuk dapat digunakan dalam membayar dividen, sementara rasio solvabilitas yang

tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mengalokasikan dana untuk membayar hutang, sesuai dengan penjelasan oleh Ayu et al., (2021).

Proksi solvabilitas yang menjadi skala ukur pada studi ini ialah Rasio Utang kepada Ekuitas (Debt to Equity Ratio). Nilai DER yang dianggap baik ialah ketika nilainya <1 atau sekitar 1, karena nilai ini menunjukkan bahwa ekuitas perusahaan cukup untuk melunasi seluruh hutang perusahaan. Semakin tinggi nilai DER, semakin besar bobot yang wajib dijamin oleh industri, serta perihal ini bisa berakibat pada penyusutan keuntungan industri dalam periode tertentu Ayu et al., (2021). Dalam penelitian ini, solvabilitas akan diukur dengan Debt to Equity Ratio (DPR), sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Variabel Kontrol

Untuk mendukung pengolahan informasi pada riset ini, ada 4 variabel kontrol yang terdiri atas:

Firm Size

Firm Size merujuk pada cara mengelompokkan perusahaan berdasarkan total aset yang dimilikinya, sesuai dengan penjelasan dari Mutiara et al. (2022). Ukuran sebuah perusahaan memiliki dampak signifikan, tidak hanya dalam kebijakan peminjaman dana dari lembaga keuangan, tetapi juga menarik perhatian investor. Hal ini karena ukuran perusahaan mencerminkan pendapatan dan pertumbuhan yang berpotensi memberikan kontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, pemahaman tentang ukuran perusahaan menjadi penting dalam evaluasi risiko dan potensi investasi baik bagi lembaga keuangan maupun investor Octavus & Adiputra, (2020).

Pada studi ini, ukuran industry dirumuskan dengan mengonversi jumlah aset industry menjadi skala logaritma natural, karena adanya perbedaan satuan dalam total aset yang dilaporkan, penggunaan logaritma natural tidak mengubah skala jumlah aset sebenarnya yang dimiliki perusahaan. Sebagai hasilnya, faktor ini diharapkan memiliki dampak positif pada kebijakan dividen.

Return on Asset (ROA)

Dalam analisis *Return on Assets* (ROA), rasio ini mengevaluasi seberapa efisien manajemen memanfaatkan investasi untuk menghasilkan laba. ROA menghubungkan laba sebelum pajak dengan total investasi atau penggunaan aset. Karena itu, terus menjadi besar ROA sesuatu industri, terus menjadi besar keahlian industri dalam menggapai tingkatan profit yang signifikan dari aset yang dimiliki (Ayu et al., 2021). Hasil studi Ayu et al. (2021) dan Dang et al. (2018) menunjukkan bahwa perusahaan dengan ROA yang tinggi cenderung memiliki kecenderungan buat melunasi dividen pada pemegang saham. Oleh sebab itu, ROA yang besar bisa mempunyai akibat positif pada kebijaksanaan dividen, membuktikan kalau industri yang berdaya guna dalam menggunakan asetnya buat menciptakan keuntungan lebih mungkin untuk membagikan laba tersebut kepada pemegang saham melalui dividen

Pertumbuhan Perusahaan (Company Growth)

Pertumbuhan penjualan memainkan peran penting bagi perusahaan karena mencerminkan kemajuan bisnis mereka. Karena itu, perusahaan berupaya untuk meningkatkan volume penjualan mereka agar dapat mencapai pertumbuhan yang lebih baik. Penelitian oleh Mutiara et al. (2022) menunjukkan bahwa industri dengan perkembangan pemasaran yang besar mengarah memakai pinjaman dalam bentuk modal mereka. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang cepat seringkali memerlukan

sumber dana eksternal untuk mendukung ekspansi mereka di masa depan. Hal ini dapat berakibat pada kebijaksanaan pembayaran dividen sebab industri mengarah menjaga keuntungan ditahan buat mendanai pertumbuhan mereka yang agresif, sesuai dengan temuan yang disampaikan dalam penelitian tersebut. Dalam konteks ini, keputusan perusahaan untuk menggunakan laba ditahan untuk investasi pertumbuhan dapat mempengaruhi kebijakan dividen, membatasi pembayaran dividen kepada pemegang saham (Mutiara et al., 2022).

Pada penelitian ini *company growth* diukur dengan menghitung perbandingan selisih antara penjualan pada tahun-t dengan tahun sebelumnya terhadap nilai penjualan perusahaan pada tahun sebelumnya, sebagaimana dijelaskan oleh (Mutiara et al., 2022). Sehingga, faktor ini diharapkan memiliki pengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Tabel 4. Rumus Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran	Sumber
Variabel Dependen		
Kebijakan Dividen (<i>Dividen Payout Ratio</i>)	$\frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$	Stan (2021)
Variabel Independen		
<i>Free Cash Flow</i>	$(\text{EBIT} - \text{Corporate income tax} + \text{Depreciation} - \text{Change in working capital} - \text{CAPEX}) \text{ on total asset}$	Vu (2023)
<i>Firm Life Cycle</i>	$\frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Equity}}$	Vu (2023)
<i>Debt to Equity Ratio</i>	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Ayu et al. (2021)
Variabel Kontrol		
<i>Firm Size</i>	Ln (Total assets)	Mutiara et al. (2022)
<i>Return on Asset</i>	$\frac{\text{Net income}}{\text{Total Asset}}$	Hung et al. (2018)
<i>Company Growth</i>	$\frac{(\text{Penjualan } t - \text{penjualan } t - 1)}{\text{Penjualan } t - 1}$	Mutiara et al. (2022)
Covid-19	Dummy variable a. 1 = apabila berada pada periode Covid-19 tahun 2020 dan 2021 b. 0 = apabila tidak berada pada periode Covid-19 tahun 2019 dan 2022	Ali. (2022)

Sumber: Data yang telah diolah kembali oleh penulis (2023)

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Dalam statistik deskriptif, informasi yang merangkum nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, serta deviasi standar dari tiap variabel disajikan dalam tabel 5. Berikut ini adalah rangkuman tabel statistik deskriptif untuk setiap variabel penelitian:

Tabel 5. Hasil Uji Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	364	-0.1230	0.5800	0.143409	0.1127490
RE/TE	364	0.0280	1.2610	0.633297	0.2533256
DER	364	0.0000	4.1570	0.480937	0.6279784
SIZE	364	12.7370	19.8400	15.775261	1.5090880
ROA	364	0.0010	0.4550	0.083788	0.0698809
GROWTH	364	-0.4650	1.2120	0.094852	0.2378987
COV	364	0.0	1.0	0.500	0.5007
DPR	364	0.0110	5.9200	0.558137	0.5777946
Valid N (listwise)	364				

Sumber : Data diolah dengan SPSS 27, 2023

Analisa statistik deskriptif membuktikan hasil selaku selanjutnya:

a. *Free Cash Flow* (FCF)

Dari hasil analisis deskriptif di atas, *Free Cash Flow* menunjukkan nilai minimum -0.1230 serta nilai maksimum 0.5800, dengan nilai rata-rata sekitar 0.143409 serta deviasi standar sekitar 0.1127490. Rata-rata sekitar 0.143409 menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* pada perusahaan cenderung mendekati nilai minimum, yakni -0.1230. Perihal ini bisa jadi diakibatkan oleh kebanyakan informasi ilustrasi dalam riset ini berawal dari perusahaan - perusahaan dengan gratis cash flow yang kecil.

Perusahaan dengan *Free Cash Flow* paling tinggi dicatat oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar 0.5800 pada tahun 2019. Sebaliknya industri dengan Karakter Administrator terendah sebesar -0.1230 dicatat oleh PT Buyung Poetra Sembada Tbk pada tahun 2022.

b. *Firm Life Cycle* (RE/TE)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas, *Firm Life Cycle* mempunyai nilai minimum 0.0280 dan nilai maksimum 1.2610 dengan nilai rata-rata sebesar 0.633297 dan nilai deviasi standar sebesar 0.2533256.

Perusahaan dengan *Firm Life Cycle* tertinggi dicatat oleh PT Resource Alam Indonesia Tbk sebesar 1.2610 pada tahun 2019. Sedangkan perusahaan dengan *Firm Life Cycle* terendah sebesar 0.0280 dicatat oleh PT Puradelta Lestari Tbk pada tahun 2021.

c. Solvabilitas (*DER/Debt to Equity Ratio*)

Dari hasil analisis deskriptif di atas, *Debt to Equity Ratio* menunjukkan nilai minimum sekitar 0.0000 dan nilai maksimum sekitar 4.1570, dengan nilai rata-rata sekitar 0.480937 dan deviasi standar sekitar 0.6279784. Rata-rata sekitar 0.480937 menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan cenderung mendekati nilai minimum, yakni 0.0000.

Perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* tertinggi dicatat oleh PT Tower Bersama Infrastructure Tbk sebesar 4.1570 pada tahun 2021. Sedangkan perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* terendah sebesar 0.0000 dicatat oleh PT. Roda Vivatex Tbk pada tahun 2019.

d. *Firm Size* (SIZE)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas, *Firm Size* memiliki nilai minimum 12.7370 dan nilai maksimum 19.8400 dengan nilai rata-rata sebesar 15.775261 dan nilai deviasi standar sebesar 1.5090880.

Perusahaan dengan *Firm Size* tertinggi dicatat oleh PT. Astra International Tbk sebesar 19.8400 pada tahun 2022. Sedangkan perusahaan dengan *Firm Size* terendah sebesar 12.7370 dicatat oleh PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk pada tahun 2021.

e. *Return on Asset* (ROA)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas, *Return on Asset Ratio* memiliki nilai minimum 0.0010 dan nilai maksimum 0.4550 dengan nilai rata-rata sebesar 0.083788 dan nilai deviasi standar sebesar 0.0698809.

Perusahaan dengan *Return on Asset* tertinggi dicatat oleh PT. Indo Tambangraya Megah Tbk sebesar 0.4550 pada tahun 2022. Sedangkan perusahaan dengan *Return on Asset* terendah sebesar 0.0010 dicatat oleh PT Trisula International Tbk pada tahun 2019.

f. Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas, Pertumbuhan Perusahaan memiliki nilai minimum -0.4650 dan nilai maksimum 1.2120 dengan nilai rata-rata sebesar 0.094852 dan nilai deviasi standar sebesar 0.2378987.

Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan tertinggi dicatat oleh PT. Adaro Energy Indonesia Tbk sebesar 1.2120 pada tahun 2022. Sedangkan perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan terendah sebesar -0.4650 dicatat oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2020.

g. COVID-19 (COV)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas, *COVID-19* memiliki nilai minimum 0.0 dan nilai maksimum 1.0 dengan nilai rata-rata sebesar 0.5 dan nilai deviasi standar sebesar 0.5.

h. Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas, *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai minimum 0.0110 dan nilai maksimum 5.9200 dengan nilai rata-rata sebesar 0.558137 dan nilai deviasi standar sebesar 0.5777946.

Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* tertinggi dicatat oleh PT Trisula International Tbk sebesar 5.9200 pada tahun 2019. Sedangkan perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* terendah sebesar 0.0110 dicatat oleh PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk pada tahun 2022.

4.2 Analisis Korelasi

Uji korelasi dilakukan untuk memahami arah, kekuatan, dan signifikansi hubungan antar variabel, baik itu antara variabel independen dan variabel dependen maupun antara variabel independen. Metode analisis yang digunakan dalam uji korelasi ini adalah metode Pearson, dan hasilnya dapat disingkat dalam tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Pengujian Korelasi

		DPR	FCF	RE/TE	DER	SIZE	ROA	GRO- WTH
DPR	Pearson Correlation	1	.012	-.060	-.077	-.129*	.063	-.106*
	Sig. (2-tailed)		.819	.256	.140	.013	.229	.043
FCF	Pearson Correlation	.012	1	.107*	.087	.077	.533**	.301**
	Sig. (2-tailed)	.819		.040	.097	.141	.000	.000
RE/TE	Pearson Correlation	-.060	.107*	1	-.221**	.142**	.335**	.119*
	Sig. (2-tailed)	.256	.040		.000	.007	.000	.023

DER	Pearson Correlation	-.077	.087	-.221**	1	.167**	-.330**	.023
	Sig. (2-tailed)	.140	.097	.000		.001	.000	.662
SIZE	Pearson Correlation	-.129*	.077	.142**	.167**	1	.031	.090
	Sig. (2-tailed)	.013	.141	.007	.001		.558	.085
ROA	Pearson Correlation	.063	.533**	.335**	-.330**	.031	1	.302**
	Sig. (2-tailed)	.229	.000	.000	.000	.558		.000
GROWTH	Pearson Correlation	-.106*	.301**	.119*	.023	.090	.302**	1
	Sig. (2-tailed)	.043	.000	.023	.662	.085	.000	
COV	Pearson Correlation	.042	-.170**	-.013	-.018	-.019	-.038	-.164**
	Sig. (2-tailed)	.420	.001	.803	.735	.724	.472	.002

Sumber : Data diolah dengan SPSS 27, 2023

Dari hasil uji korelasi pada Tabel 6, kita dapat menjelaskan tentang koefisien korelasi dan tingkat signifikansi dari variabel yang diuji. Pengujian signifikansi dilakukan pada tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%. Hasil uji korelasi menunjukkan adanya hubungan yang signifikan ketika koefisien korelasi disertai dengan tanda bintang, yang menunjukkan arti dari hubungan antar variabel. Metode uji Pearson dilakukan dengan menggunakan aplikasi SPSS 27, yang secara otomatis menggunakan two-tailed test.

Berdasarkan Tabel 6 Hasil Uji Korelasi, kita dapat mengetahui prediksi awal mengenai hubungan antar variabel pada tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%, atau bahkan lebih baik hingga 1%. Berikut adalah hasil analisis prediksi awal yang dapat diperoleh melalui analisis uji korelasi:

1. Variabel *free cash flow* (FCF) tidak menunjukkan terdapat korelasi yang signifikan dengan kebijakan dividen (DPR). Dimana nilai sig yang dihasilkan yaitu sebesar 0.819 lebih besar dibandingkan dengan Sig. (2-tailed) $\text{sig} > 0.1$ pada tingkat signifikansi 10%. Koefisien *free cash flow* (FCF) dengan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0.12 menunjukkan adanya korelasi secara positif yang lemah.
2. Variabel *firm life cycle* (RE/TE) tidak menunjukkan terdapat korelasi yang signifikan dengan kebijakan dividen (DPR). Dimana nilai sig yang dihasilkan yaitu sebesar 0.256 lebih besar dibandingkan dengan Sig. (2-tailed) $\text{sig} > 0.1$ pada tingkat signifikansi 10%. Koefisien *firm life cycle* (RE/TE) dengan kebijakan dividen (DPR) yaitu sebesar -0.060 menunjukkan adanya korelasi secara negatif yang lemah.
3. Variabel solvabilitas (DER) menunjukkan terdapat korelasi yang signifikan dengan kebijakan dividen (DPR). Dimana nilai sig yang dihasilkan setelah dibagi dua yaitu sebesar 0.070 lebih kecil dibandingkan dengan Sig. (2-tailed) $\text{sig} > 0.1$ pada tingkat signifikansi 10%. Koefisien solvabilitas (DER) dengan kebijakan dividen (DPR) yaitu sebesar -0.077 menunjukkan adanya korelasi secara negatif yang lemah.

4.3 Uji Spesifikasi Model Penelitian

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi diterapkan untuk menilai sejauh mana model dapat menyesuaikan data, atau seberapa baik variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya. Berikut adalah hasil perhitungan nilai R dan R^2 dalam penelitian ini:

Tabel 7 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0.205	0.042	0.023	0.5710392

Sumber : Data diolah dengan SPSS 27, 2023

Berdasarkan Tabel 7 dapat disimpulkan bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,023. Hal ini mengindikasikan bahwa variasi dari variabel independen dan variabel kontrol (seperti *Free Cash Flow, Firm Life Cycle, Solvabilitas, Firm Size, Company Growth, Return on Asset,* dan Covid-19) mampu menjelaskan sebanyak 2,3% dari variasi variabel dependen (*Dividend Payout Ratio*). Sisanya, sebanyak 97,7% dari varians variabel terikat dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

Uji F Statistik (Uji F Simultan)

Uji F Statistik digunakan untuk memastikan model penelitian layak untuk digunakan. Hasil Uji dikatakan valid apabila nilai signifikan kurang dari batasan nilai signifikansi 1%, 5% dan 10%.

Tabel 8 Hasil Uji F ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	5.100	7	0.729	2.234	0.031 ^b
Residual	116.087	356	0.326		
Total	121.186	363			

Sumber : Data diolah dengan SPSS 27, 2023

Berdasarkan Tabel diatas nilai signifikansi F adalah 0,031, yang berarti lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat kepercayaan 95%, model penelitian layak untuk digunakan dan dapat dilanjutkan ke uji hipotesis.

Uji t (Pengujian Hipotesis)

Dalam penelitian ini, digunakan metode analisis data berupa model regresi berganda dengan tingkat signifikansi sebesar $\alpha=1\%$, $\alpha=5\%$, dan $\alpha=10\%$. Uji t digunakan untuk mengevaluasi dampak variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Penetapan keputusan didasarkan pada kriteria berikut:

1. Apabila berdasarkan hasil analisis nilai signifikansi (sig) kurang dari uji t hitung, maka hipotesis nol (H_0) ditolak.
2. Apabila berdasarkan hasil analisis nilai signifikansi (sig) lebih besar dari uji t hitung, maka hipotesis alternatif (H_1) diterima.

Tabel 9 Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.249	0.320		3.900	0.000
FCF	0.072	0.341	0.014	0.213	0.832
RE/TE	-0.175	0.129	-0.077	-1.362	0.174
DER	-0.036	0.055	-0.039	-0.652	0.515
SIZE	-0.040	0.021	-0.105	-1.961	0.051
ROA	0.900	0.599	0.109	1.504	0.134
GROWTH	-0.291	0.136	-0.120	-2.132	0.054
COV	0.030	0.061	0.026	0.480	0.631

Sumber : Data diolah dengan SPSS 27, 2023

Berdasarkan Tabel 9 diatas dapat diamati bahwa nilai signifikansi (2-tailed) dipertimbangkan. Ini disebabkan oleh arah hipotesis dalam penelitian ini, sehingga nilai Sig harus di-divide menjadi dua terlebih dahulu untuk menghasilkan hasil yang akurat. Berdasarkan tabel di atas, hasil uji regresi pada tabel tersebut, dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

***Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil uji t dari tabel dalam model regresi *Free Cash Flow*, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,832, yang lebih besar daripada 0,05 ($0,832 > 0,10$), dan nilai *unstandardized beta* sebesar 0,072 dengan arah Positif. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak yang menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* tidak memiliki pengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen.

***Firm Life Cycle* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil uji t dari tabel dalam model regresi *Firm Life Cycle*, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,174, yang lebih besar daripada 0,10 ($0,174 < 0,10$), dan nilai *unstandardized beta* sebesar -0,175 dengan arah Negatif. Oleh karena itu, nilai signifikansi dibagi menjadi dua yang menghasilkan nilai signifikansi 0,087 ($0,087 < 0,10$). Dengan menggunakan $\alpha = 10\%$, dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak yang menunjukkan bahwa variabel *Firm Life Cycle* memiliki pengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t dari tabel dalam model regresi Solvabilitas, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,515, yang lebih besar daripada 0,10 ($0,515 < 0,10$), dan nilai *unstandardized beta* sebesar -0,036 dengan arah Negatif. Oleh karena itu, nilai signifikansi dibagi menjadi dua yang menghasilkan nilai signifikansi 0,257 ($0 < 0,10$). Dengan menggunakan $\alpha = 10\%$, dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak yang menunjukkan bahwa variabel Solvabilitas tidak memiliki pengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen.

4.4 Pembahasan

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis, dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh dari *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen. Kesimpulan ini searah dengan temuan dari penelitian Lohonauman & Budiarmo, (2021) dimana diduga free cash flow digunakan untuk *project* perusahaan yang lainnya. Sementara, penelitian ini bertentangan dengan temuan dari penelitian Vu, (2023) dan Ayu et al., (2021) mengemukakan bahwa *Free Cash Flow* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap Kebijakan Dividen.

Free cash flow adalah jumlah uang tunai yang dihasilkan oleh sebuah bisnis dari operasinya setelah pengeluaran modal seperti biaya konstruksi atau peralatan telah dihitung. Jumlah ini dapat digunakan untuk ekspansi bisnis, pembayaran dividen, pembayaran utang, dan berbagai tujuan lainnya (Padmini et al., 2020).

Pengaruh *Firm Life Cycle* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis, dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh dari *Firm Life Cycle* terhadap Kebijakan Dividen. Kesimpulan ini sesuai dengan temuan dari penelitian Sari et al., (2021) mengemukakan bahwa *Firm Life Cycle* tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap Kebijakan Dividen.

Firm life cycle berkorelasi positif perusahaan yang sudah berada pada level korporasi (*mature stage*) dengan lebih sedikit kesempatan untuk berinvestasi dan *free cash flow* yang sudah stabil, kecenderungannya akan menahan sebagian kecil porsi laba karena sudah tidak banyak peluang investasi, kemudian sisanya akan dipakai untuk memakmurkan pemegang saham dengan

pembagian dividen. Sebaliknya, apabila perusahaan berada pada tahap awal (*developing stage*) dengan kesempatan untuk berinvestasi yang lebih banyak, membutuhkan lebih banyak *cash flow* untuk *project* sehingga memutuskan tidak memberikan dividen yang tinggi (Vu, 2023).

Sehingga *firm life cycle* berkorelasi positif dengan kebijakan dividen dimana hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan proporsi laba ditahan yang tinggi terhadap total aset cenderung membayar dividen (Mangoting & Onggara, 2019).

Pengaruh Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis, dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh dari Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Kesimpulan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugianto, (2022) dimana terdapat limitasi atas proksi pengukuran solvabilitas dengan hanya mempertimbangkan DER saja. Penelitian ini bertentangan dengan temuan dari penelitian Ayu et al., (2021) mengemukakan bahwa Solvabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap Kebijakan Dividen.

Solvabilitas adalah kapasitas perusahaan untuk membayar utang, baik yang bersifat jangka panjang maupun jangka pendek, serta mengukur sejauh mana perusahaan didanai oleh pinjaman. Tingkat solvabilitas yang tinggi akan mengakibatkan pengurangan jumlah dividen yang dibayarkan karena perusahaan lebih mengutamakan pembayaran utang (Barli, 2018).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk membuktikan pengaruh *Free Cash Flow*, *Firm Life Cycle*, dan Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan variabel kontrol yaitu *Firm Size*, *Company Growth*, *Return on Asset*, dan Covid-19. Objek populasi yang dipilih pada penelitian yaitu 767 perusahaan yang beroperasi di semua bidang kecuali perbankan, *insurance*, dan yang bergerak di bidang keuangan lainnya yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (IDX) pada tahun 2019 hingga 2022. Metode pemilihan sampel yang diterapkan untuk penelitian ini ialah *Purposive Sampling* sehingga diperoleh total bersih setelah dikurangi dengan kriteria – kriteria tertentu sehingga total sampel menjadi 99 perusahaan dengan total 364 *firm year*. Penelitian dilakukan dengan uji statistik deskriptif, analisis korelasi, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Pada uji asumsi klasik didapatkan hasil bahwa semua data yang diuji belum memenuhi kriteria untuk *Best Linear Estimator* (BLUE). Berikut merupakan kesimpulan dari hasil pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini yaitu:

1. *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan bukti empiris, dibuktikan bahwa jumlah *free cash flow* (arus kas bebas) yang dimiliki perusahaan pada periode yang sama dengan pengambilan kebijakan dividen tidak mempengaruhi keputusan kebijakan dividen.
2. *Firm Life Cycle* memiliki pengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan bukti empiris, dibuktikan bahwa jumlah *firm life cycle* (siklus hidup perusahaan) yang diprosikan dengan *retained earning* dibagi dengan *total asset* yang dimiliki perusahaan pada periode yang sama dengan pengambilan kebijakan dividen mempengaruhi keputusan kebijakan dividen.
3. Solvabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai Kebijakan Dividen. Berdasarkan bukti empiris, dibuktikan bahwa jumlah solvabilitas yang dimiliki perusahaan pada periode yang sama dengan pengambilan kebijakan dividen tidak mempengaruhi keputusan kebijakan dividen.

5.2 Implikasi Hasil Penelitian

Berdasarkan temuan yang telah diuji dalam penelitian ini, diharapkan bahwa hasil penelitian dapat menyajikan implikasi sebagai berikut:

1. Terdapat berbagai risiko yang mungkin dihadapi oleh para investor ketika melakukan investasi di Pasar Modal. Oleh karena itu, penelitian ini dapat bermanfaat bagi investor yang sudah terlibat maupun calon investor, dengan tujuan meningkatkan pemahaman mereka tentang investasi. Hal ini diharapkan dapat membantu mereka membuat keputusan yang lebih tepat dalam berinvestasi di Pasar Modal, khususnya dalam konteks Kebijakan Dividen perusahaan.
2. Hasil penelitian ini dapat menjadi kontribusi tambahan untuk memperluas pemahaman dan wawasan, serta dapat dijadikan referensi bagi penelitian selanjutnya dalam mengembangkan kembali temuan penelitian sebelumnya. Hal ini dapat dilakukan dengan melakukan perbaikan terhadap keterbatasan-keterbatasan yang teridentifikasi dalam penelitian ini.
3. Dengan mempertimbangkan beberapa faktor yang telah dianalisis dalam penelitian ini yang dapat memengaruhi Kebijakan Dividen, maka perusahaan perlu melakukan perbaikan dan peningkatan terhadap faktor-faktor yang memiliki potensi untuk mempengaruhi Kebijakan Dividen.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Berikut merupakan keterbatasan pada proses pembuatan penelitian dan dapat dijadikan sebagai masukan pada penelitian selanjutnya:

1. Hasil penelitian berfokus pada perusahaan yang beroperasi di semua bidang kecuali perbankan, *insurance*, dan yang bergerak di bidang keuangan lainnya yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (IDX). Sehingga hasil penelitian tidak dapat diterapkan kepada sektor industri lainnya.
2. Variabel yang digunakan pada penelitian hanya merupakan variabel *Free Cash Flow*, *Firm Life Cycle*, dan Solvabilitas. Sehingga terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi dan menjelaskan nilai perusahaan.
3. Pada uji asumsi klasik, dihasilkan tidak terdistribusi normal pada uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) dan terdapat autokorelasi pada uji Durbin-Watson.
4. Penggunaan RE/TE sebagai proksi *firm life cycle* tidak bisa mengangkap penurunan RE (*Retained Earning*) yang disebabkan karena fase *developing* atau fase *declining*.
5. Adanya keterbatasan waktu penelitian yang cukup singkat sehingga penggunaan variabel, proksi, dan periode sampel dalam penelitian ini disesuaikan dengan waktu penelitian yang tersedia. Hal ini guna mendapatkan hasil yang baik dan maksimal dengan waktu kurang lebih 3 (tiga) bulan penelitian.

5.4 Saran

Dari keterbatasan penelitian yang telah diuraikan diatas, peneliti menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penelitian yang telah dilakukan ini. Maka adapun saran dari peneliti untuk penelitian selanjutnya yaitu:

1. Pada penelitian selanjutnya diharapkan memperluas sektor industri yang digunakan atau menggunakan sektor industri lainnya. Hal ini agar hasil penelitian dapat memberikan cerminan secara umum pada perusahaan di Indonesia.
2. Disarankan untuk menggunakan variabel independen maupun variabel kontrol lainnya diluar variabel yang sudah digunakan pada penelitian ini, hal ini supaya hasil penelitian selanjutnya mampu membuktikan faktor -faktor lain yang dapat mempengaruhi dan menjelaskan Kebijakan Dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, R., & Ediwarman, E. (2022). Analysis of Capital Structure, Profitability, and Liquidity on Indonesia Stock Exchange's Company Dividend Distributed 2016-2020. *Business Review and Case Studies*. <https://doi.org/10.17358/brcs.3.2.123>
- Attig, N., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Zheng, X. (2021). Dividends and economic policy uncertainty: International evidence. *Journal of Corporate Finance*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101785>
- Ayu, G., Widyasti, V., Asri, I. G. A. M., & Putri, D. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow, and Good Corporate Governance on Dividend Policies (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019). In *American Journal of Humanities and Social Sciences Research* (Issue 5). www.ajhssr.com
- Barli, H. (2018). Pengaruh Leverage Dan Firm Size Terhadap Penghindaran Pajak (Studi Empiris pada Perusahaan sektor Property, Real Estate dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(2). <https://doi.org/10.32493/jiaup.v6i2.1956>
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227–254. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005>
- Eakins, S., & McNally, W. (2021). *Corporate Finance (Canadian Edition) Version 2.1 Corporate Finance (Canadian Edition) Version 2.1 Brief Contents*. <https://catalog.flatworldknowledge.com/legal>.
- Eka, R., Hudiwijono, W., Aisjah, S., & Ratnawati, K. (2018). *Influence of Fundamental Factors on Dividend Payout Policy: Study on Construction Companies Listed on Indonesian Stock Exchange*. 21(1).
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBS SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irman, M., Satria Guinata, G., & Diana, H. (2020). *Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Current Ratio Terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode* (Vol. 5, Issue 1). Gilang Satria Guinata. <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/KURS/index> <https://doi.org/10.37577/ekonam.v1i2.215>
- Lohonauman, H., & Budiarmo, N. S. (2021). The Effect Of Free Cash Flow And Profitability On Dividend Payout Ratio (Case Of Lq-45 Indexed Firms In Indonesia Stock Exchange For Period 2011-2018). *Accountability*, 10(1), 1. <https://doi.org/10.32400/ja.32071.10.1.2021.1-6>

- Lotfi, T. (2019). *Dividend Policy, Signaling Theory: A Literature Review*.
<https://ssrn.com/abstract=3359144>
- Mangoting, Y., & Onggara, C. T. (2019). *The Firm Life Cycle Dynamics of Tax Avoidance*.
- Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021). The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period). *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 937–950.
<https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1695>
- Munzhelele, N. F., Wolmarans, H., & Hall, J. (2021). Corporate life cycle and dividend payout: A panel data analysis of companies in an emerging market. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 14(1). <https://doi.org/10.4102/jef.v14i1.617>
- Muspa. (2023). Increasing Stock Prices : The Role Of Leverage And Dividend Policy. *Business and Accounting Research (IJEBAR) Peer Reviewed-International Journal*, 7(2), 2023. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR>
- Mutiara, N., Purwohedi, U., & Zulaihati, S. (2022). Pengaruh Firm Size, Sales Growth Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Sektor Healthcare, Teknologi Serta Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. 2(3). <https://doi.org/10.53067/ijebe.v2i3>
- Octavus, C., & Adiputra, I. G. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Asuransi di Indonesia. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 2(4), 873. <https://doi.org/10.24912/jmk.v2i4.9866>
- Padmini, L. S., Made, N., & Ratnadi, D. (2020). The Effect of Free Cash Flow, Dividend Policy, and Financial Leverage on Earnings Management. In *American Journal of Humanities and Social Sciences Research* (Issue 1). www.ajhssr.com
- Sugianto, D. (2022). The Effect of Liquidity, Solvency, and Business Risk on Dividend Policy in Primary Consumer Goods Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Economics And Accounting (TiCMEA)*, 1.
- Sugiyono, P. Dr. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*.
- Tahir, H., Masri, R., & Rahman, M. (2020). Determinants of dividend pay-out policy of listed non-financial firms in Malaysia. *International Journal of Financial Research*, 11(2), 68–76. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n2p68>
- Utama, N. S. P., & Gayatri, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Setdan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 976.
<https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i02.p06>
- Vu, C. A. (2023a). The impact of the free cash flow and the firm's life cycle on dividend policy: Evidence from Vietnam's listed firms. *CTU Journal of Innovation and*

Sustainable Development, 15(2), 116–125.

<https://doi.org/10.22144/ctu.jen.2023.026>

Vu, C. A. (2023b). The impact of the free cash flow and the firm's life cycle on dividend policy: Evidence from Vietnam's listed firms. *CTU Journal of Innovation and Sustainable Development*, 15(2), 116–125.

<https://doi.org/10.22144/ctu.jen.2023.026>

Watson, D. , & H. A. (2019). *Corporate Finance Principles and Practice*. In *Corporate Finance (Eighth)*. (Pearson, Ed.). INFRA-M Academic Publishing LLC.

<https://doi.org/10.12737/24596>