

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN FREE**

**CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN GOOD**

**CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**PADA SEKTOR CONSUMER NON CYCLICAL YANG TERDAFTAR**

**DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2023**

**SKRIPSI**

Oleh:

**Aida Marsya Salsabila**

**NPM: 4120600215**

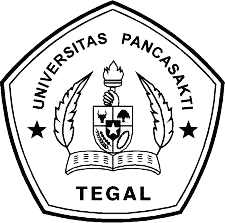
Diajukan Kepada:

**Program Studi Manajemen**

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

**Universitas Pancasakti Tegal**

**2024**



**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE DAN FREE**

**CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN GOOD**

**CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**PADA SEKTOR CONSUMER NON CYCLICAL YANG TERDAFTAR**

**DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2023**

**SKRIPSI**

Disusun Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen Pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal

Oleh:

**Aida Marsya Salsabila**

**NPM: 4120600215**

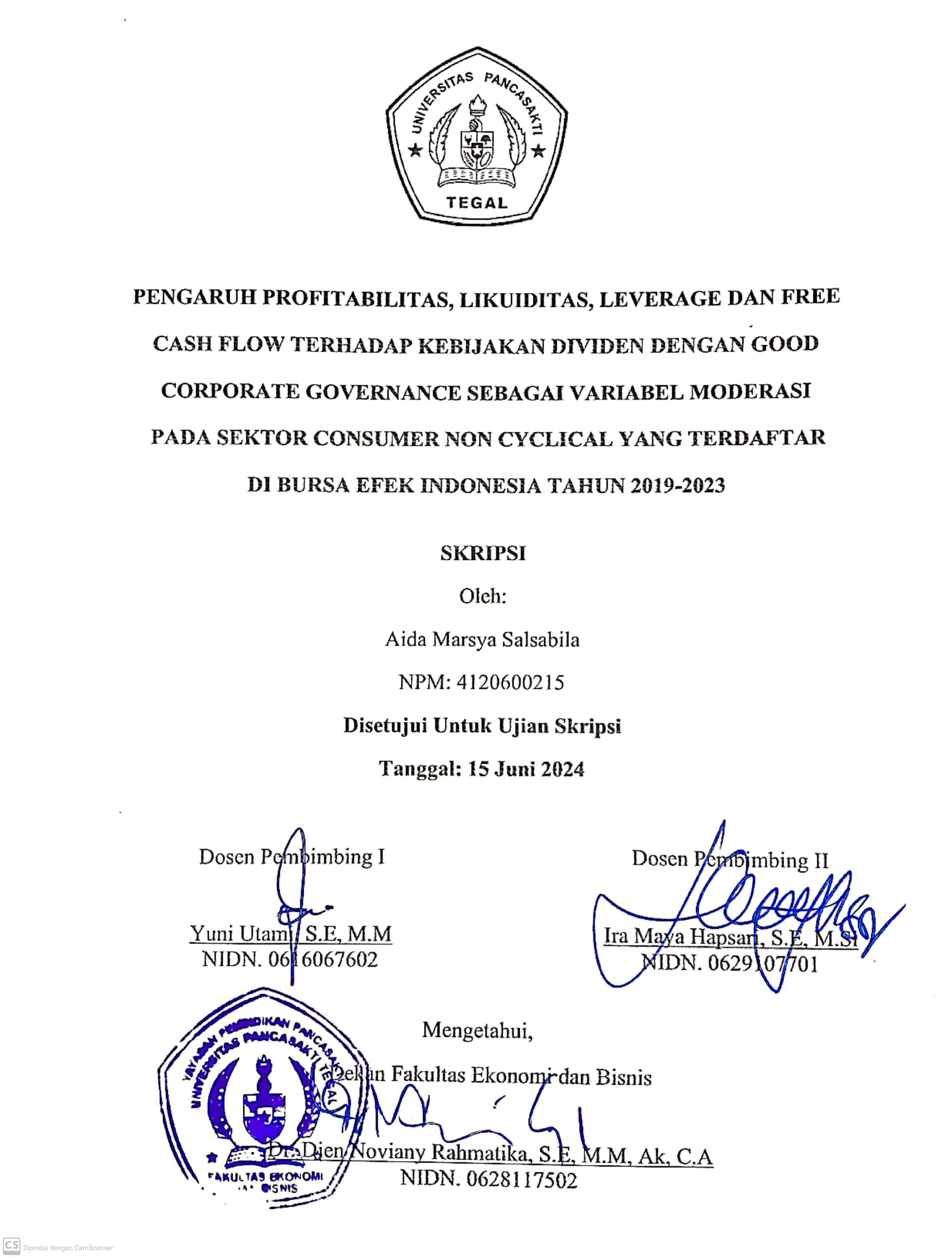
Diajukan Kepada:

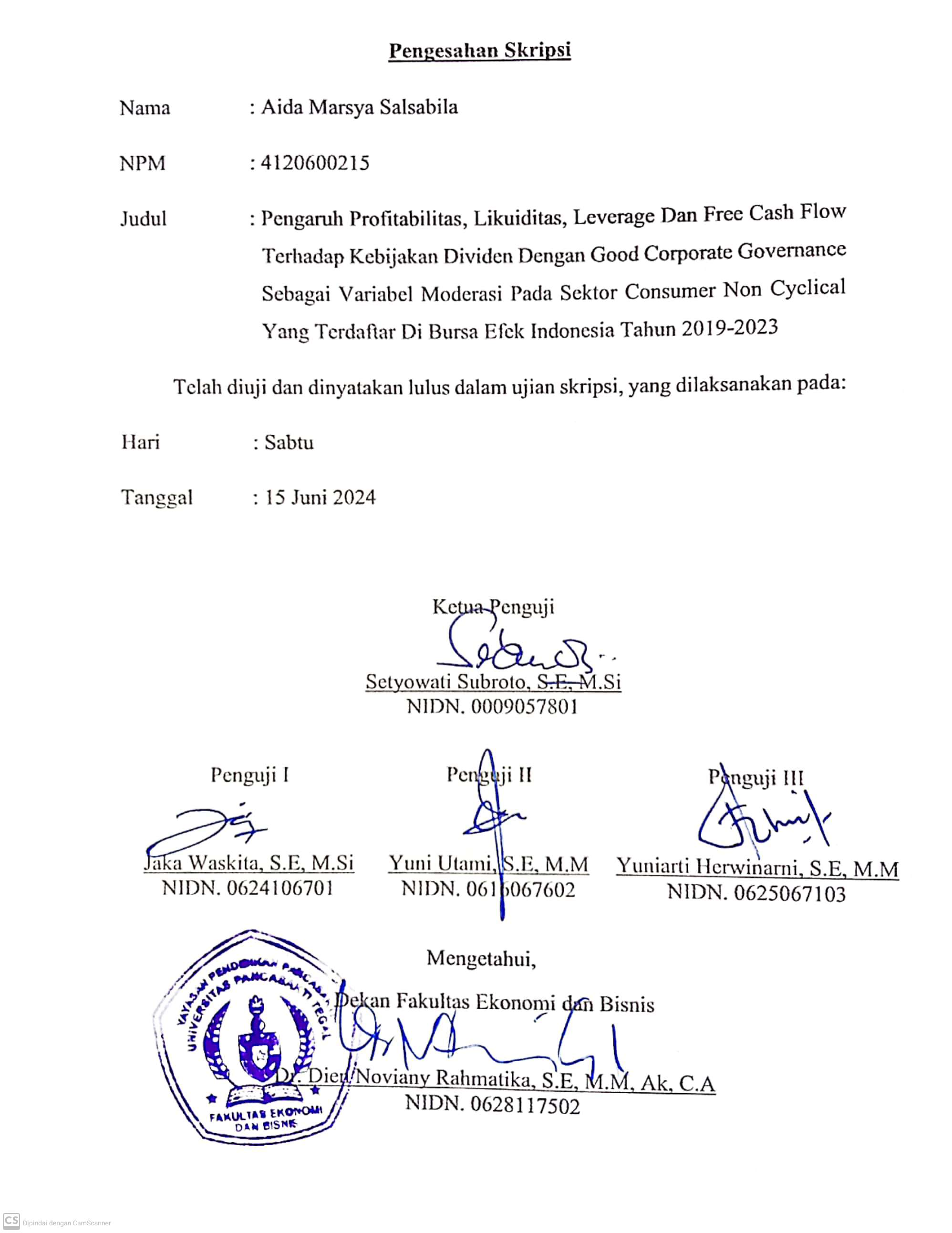
**Program Studi Manajemen**

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

**Universitas Pancasakti Tegal**

**2024**





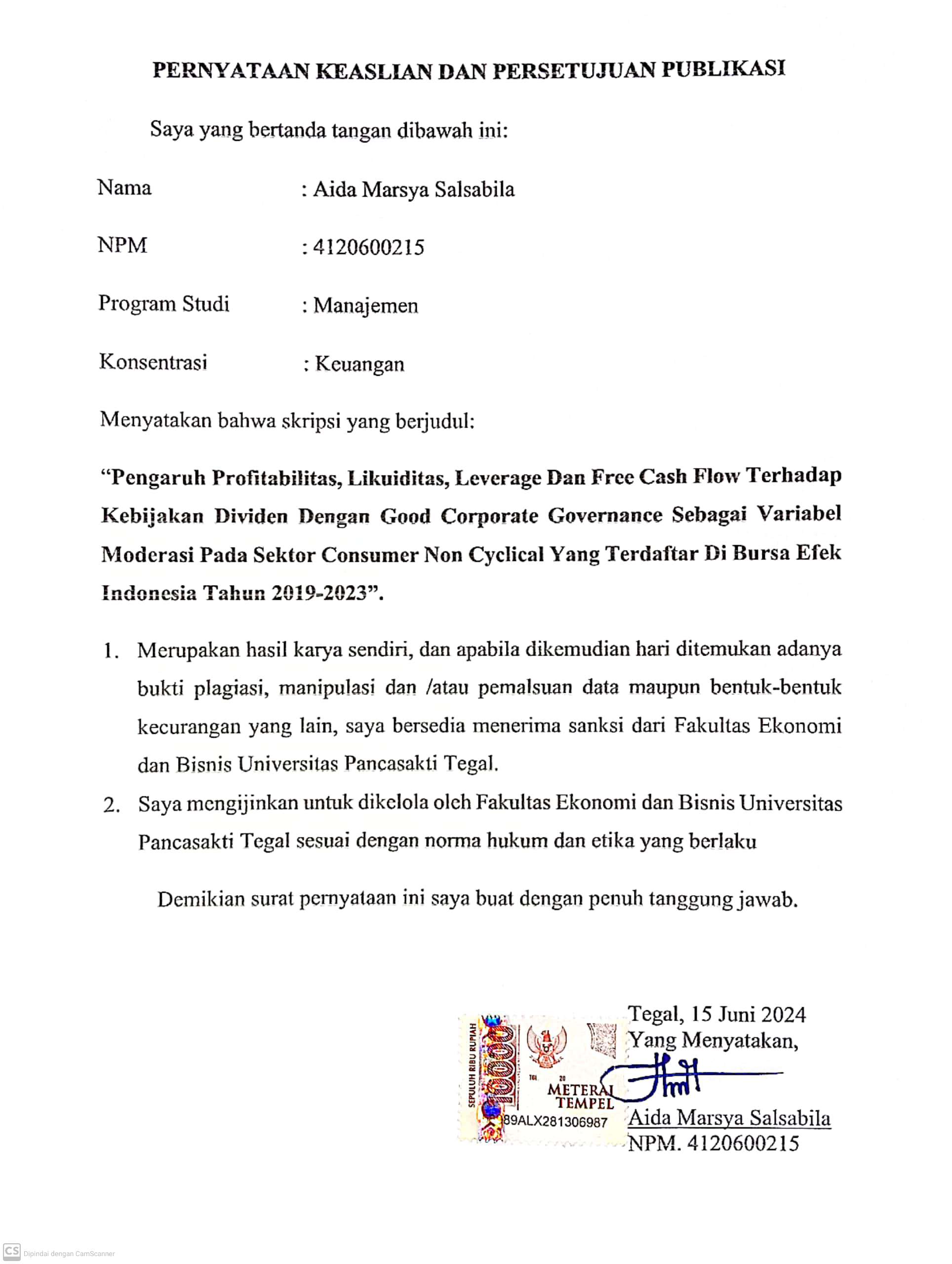
**MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

**MOTTO**

“Memulai segala hal dari diri sendiri, dimulai dari yang terkecil, mulai dari sekarang sampai semuanya akan dirayakan”

**PERSEMBAHAN**

1. Skripsi ini saya persembahkan kepada Allah SWT, karena hanya atas izin dan karunia- Nya maka skripsi ini dapat dibuat dan diselesaikan tepat pada waktunya.
2. Skripsi ini saya persembahkan kepada kedua orang tua saya, Bapak Rudianto dan Ibu Rahayu Herminingsih. Keduanya merupakan sosok di balik perjuangan saya hingga bisa sampai ditahap ini. Terima kasih atas segala pengorbanan, nasihat, segala doa baik yang tidak pernah berhenti kalian berikan dan segala hal yang telah dirayakan.
3. Skripsi ini saya persembahkan untuk adik saya tercinta, Akhmad Firdaus Bilhaq terima kasih telah senantiasa menemani dan memberikan dukungan.
4. Skripsi ini saya persembahkan untuk keluarga saya, orang-orang terdekat saya dan sahabat saya. Terima kasih telah membersamai segala proses yang saya lalui, perjalanan ini terasa lebih menyenangkan setiap waktunya. Tanpa adanya kalian proses ini akan lebih sulit karena dengan adanya kalian setiap hal selalu ada yang menemani, semoga setiap proses dan perjalanan kalian selalu ada seseorang yang senantiasa menemani.
5. Skripsi ini juga saya persembahkan kepada diri saya sendiri. Terima kasih telah melalui segala proses dan perjalanan hingga pada titik saat ini mari merayakan setiap hasil dari proses yang berhasil kita lalui.



**ABSTRAK**

**Aida Marsya Salsabila, 2024, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Consumer Non Cyclical Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023.**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui serta menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Populasi dalam penelitian ini adalah 125 perusahaan tercatat pada sektor *consumer non cyclical.* Teknik pengambilan sampel mengunakan teknik *puposive sampling* sehingga didapat sebanyak 15 perusahaan sektor *consumer non cyclical* yang memenuhi kriteria selama periode penelitian yakni tahun 2019-2023.

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Berdasarkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2023. Teknik analisis data menggunakan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji analisis regresi linier berganda, uji statistik t, uji koefisien determinasi (R2), dan *Moderated Regresion Analysis* (MRA). Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan program SPSS 22.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

**Kata Kunci: *Leverage*, *Free Cash Flow*, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen.**

***ABSTRACT***

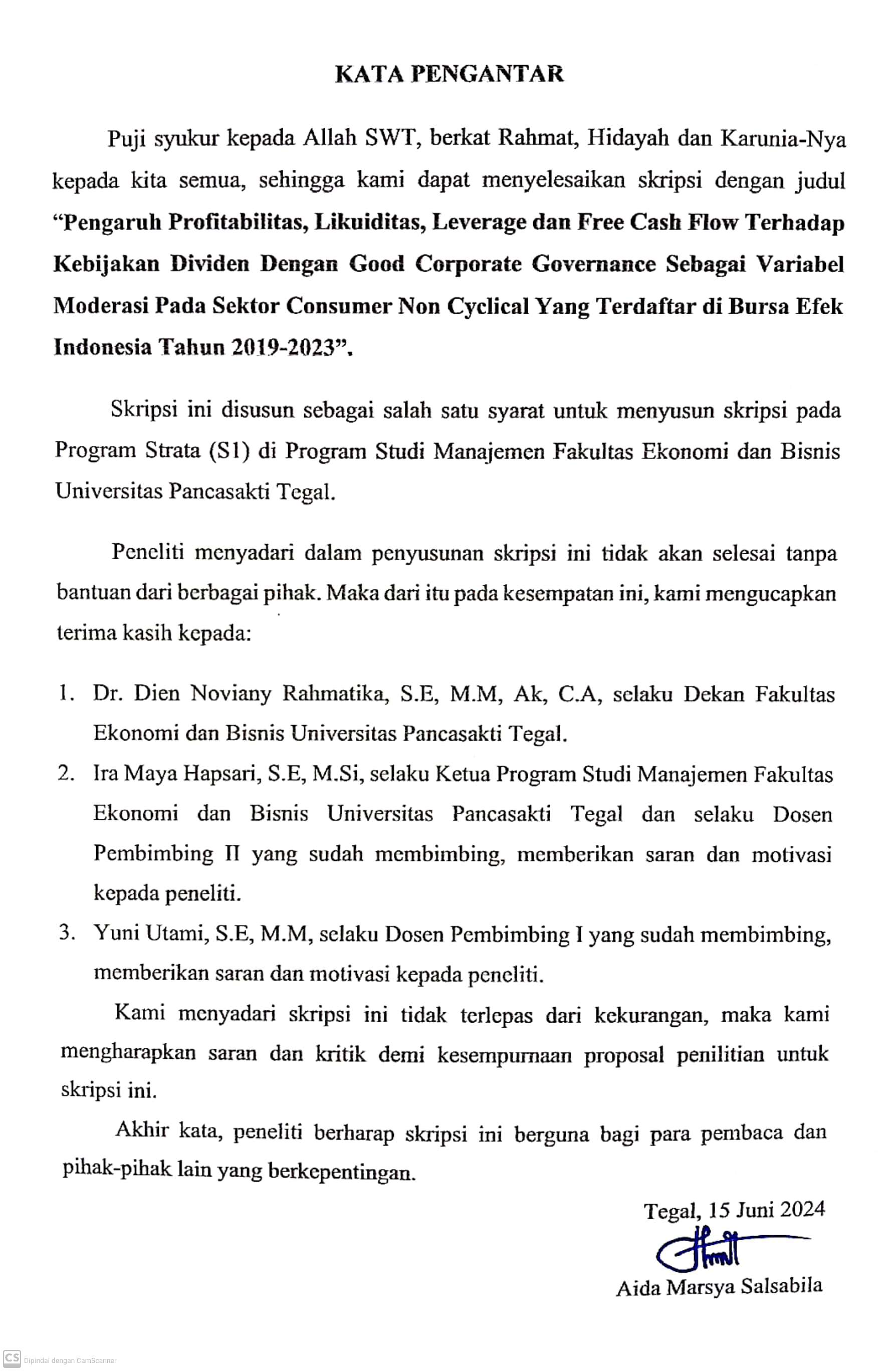
**Aida Marsya Salsabila, 2024*, The Influence of Profitability, Liquidity, Leverage and Free Cash Flow on Dividend Policy with Good Corporate Governance as a Moderating Variable in the Non Cyclical Consumer Sector Listed on the Indonesian Stock Exchange in 2019-2023.***

*This research aims to determine and analyze the influence of profitability, liquidity, leverage and free cash flow on dividend policy with good corporate governance as a moderating variable in the non-cyclical consumer sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2023. The population in this study was 125 companies listed in the non-cyclical consumer sector. The sampling technique used a purposive sampling technique to obtain 15 non-cyclical consumer sector companies that met the criteria during the research period, namely 2019-2023.*

*The type of data in this research is quantitative data. Based on the data source used in this research is secondary data. The data collection technique uses documentation techniques in the form of annual financial reports of non-cyclical consumer sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for 2019-2023. Data analysis techniques use descriptive statistical tests, classical assumption tests, multiple linear regression analysis tests, t statistical tests, coefficient of determination tests (R2), and Moderated Regression Analysis (MRA). Hypothesis testing was carried out using the SPSS 22 program.*

*The research results show that profitability has a positive effect on dividend policy, liquidity has a negative effect on dividend policy, leverage has a negative effect on dividend policy, free cash flow has no effect on dividend policy, institutional ownership can moderate the effect of profitability on dividend policy, institutional ownership cannot moderate the influence of liquidity on dividend policy, institutional ownership cannot moderate the influence of leverage on dividend policy, institutional ownership can moderate the influence of free cash flow on dividend policy.*

***Keywords: Leverage, Free Cash Flow, Institutional Ownership, Dividend Policy.***



**DAFTAR ISI**

HALAMAN JUDUL i

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING ii

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI iii

MOTTO DAN PERSEMBAHAN iv

PERNYATAAN KEASLIAN DAN PESERTUJUAN PUBLIKASI v

ABSTRAK vi

KATA PENGANTAR viii

DAFTAR ISI ix

DAFTAR TABEL xii

DAFTAR GAMBAR xiv

DAFTAR GRAFIK xv

DAFTAR LAMPIRAN xvi

BAB I PENDAHULUAN 1

1. Latar Belakang Masalah 1
2. Rumusan Masalah 8
3. Tujuan Penelitian 10
4. Manfaat Penelitian 11

BAB II TINJAUAN PUSTAKA 13

1. Landasan Teori 13
2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*) 13
3. Teori Keagenan (*Agency Theory*) 16
4. Profitabilitas 18
5. Likuiditas 20
6. *Leverage* 21
7. *Free Cash Flow* 22
8. Kepemilikan Institusional24
9. Kebijakan Dividen 26
10. Penelitian Terdahulu 27
11. Kerangka Pemikiran Konseptual 58
12. Hipotesis 67

BAB III METODE PENELITIAN 69

1. Jenis Penelitian 69
2. Populasi dan Sampel 70
3. Definisi Konseptual dan Operasionaliasasi Variabel 76
4. TeknikPengumpulan Data 79
5. Teknik Analisis Data 80

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 90

1. Gambaran Umum 90
2. Hasil Penelitian 97
3. Pembahasan 128

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 143

1. Kesimpulan 143
2. Saran 144

DAFTAR PUSTAKA 146

LAMPIRAN 152

**DAFTAR TABEL**

**Tabel Halaman**

1. Penelitian Terdahulu 38
2. Populasi Penelitian 70
3. Kriteria Sampel Penelitian 74
4. Daftar Sampel Penelitian 75
5. Operasional Variabel Penelitian 79
6. Kriteria Keputusan Uji Autokorelasi Durbin-Witson 83
7. Data Profitabilitas Perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclical*

Tahun 2019-2023 98

1. Data Likuiditas Perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclical*

Tahun 2019-2023 100

1. Data Leverage Perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclical*

Tahun 2019-2023 102

1. Data Free Cash Flow Perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclical*

Tahun 2019-2023 104

1. Data Kepemilikan Institusional Perusahaan *Sektor Consumer*

*Non Cyclical* Tahun 2019-2023 106

1. Data Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclical*

Tahun 2019-2023 108

1. Statistik Deskrptif Profitabilitas 111
2. Statistik Deskrptif Likuiditas 111
3. Statistik Deskrptif *Leverage* 112
4. Statistik Deskrptif *Free Cash Flow* 112
5. Statistik Deskrptif Kepemilikan Institusional 113
6. Statistik Deskriptif Kebijakan Dividen 113
7. Hasil Uji Normalitas 116
8. Hasil Uji Multikolinearitas 117
9. Hasil Uji Heteroskedastisitas 119
10. Hasil Uji Autokorelasi 120
11. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda 121
12. Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t) 123
13. Hasil Uji Koefesien Determinasi 125
14. Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* 126

**DAFTAR GAMBAR**

**Gambar Halaman**

1. Kerangka Pemikiran Konseptual 66
2. Grafik Histogram 115
3. Grafik Normal *Probability Plot* 115

**DAFTAR GRAFIK**

**Grafik Halaman**

1. Perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclical* Yang Tidak

Membagikan Dividen Periode Tahun 2019-2022 3

1. Profitabilitas Perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclical*

Tahun 2019-2023 99

1. Likuiditas Perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclical*

Tahun 2019-2023 101

1. *Leverage* Perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclical*

Tahun 2019-2023 103

1. *Free Cash Flow* Perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclical*

Tahun 2019-2023 105

1. Kepemilikan Insitusional Perusahaan Sektor *Consumer Non*

*Cyclical* Tahun 2019-2023 107

1. Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclical*

Tahun 2019-2023 109

**DAFTAR LAMPIRAN**

**Lampiran Halaman**

1. Perhitungan Variabel Penelitian 153
2. Uji Statistik Deskriptif 173
3. Uji Asumsi Klasik 174
4. Analisis Regresi Linear Berganda 177
5. Uji Koefesien Determinasi 178
6. Uji *Moderated Regression Analysis* 179

**BAB I**

**PENDAHULUAN**

1. **Latar Belakang Masalah**

Era globalisasi menciptakan peluang usaha yang didukung oleh lingkungan usaha yang lebih kompetitif. Oleh karena itu, perusahaan harus tetap inovatif dalam pengembangan produk dan peningkatan kinerja. Pasar modal memainkan peran penting dalam menyediakan modal yang dibutuhkan perusahaan untuk bertahan, tumbuh, dan sejahtera. Perusahaan dapat memperoleh dana dari investor melalui kegiatan pasar modal untuk membiayai operasional dan ekspansi usaha. Tujuan investasi pasar modal mengarahkan pendanaan publik ke bidang perekonomian yang lebih produktif.

Aktivitas investasi investor memiliki ekspektasi hasil atas kegiatan investasi yang telah dijalankannya, dapat berupa pembagian dividen dan *capital gain*. Salah satu jenis *corporate action* perusahaan adalah melalui kegiatan pendistribusian dividen. Investor adalah pihak yang rasional, sehingga aktivitas pengambilan keputusan investasi bagi para investor atau pemegang saham menjadi tolak ukur penilaian kinerja dengan tujuan untuk meminimalkan adanya risiko investasi dikemudian hari.

Pemegang saham yang telah melakukan penanaman modal atau saham dalam suatu perusahaan tentunya menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi dibandingkan modal awal yang dikeluarkan pada saat berinvestasi. Dengan demikian, dividen menjadi salah satu hal yang dipertimbangkan bagi para pemegang saham untuk berinvestasi pada perusahaan dengan tujuan mendapatkan *return*. Pihak manajemen harus memperhatikan kelangsungan operasional perusahaan dengan cara menahan keuntungan bersih perusahaan demi berjalannya operasional perusahaan dimasa yang akan datang. Diferensial dalam kepentingan antara prinsipal dan agen menjadi faktor munculnya masalah keagenan (Widyasti & Putri, 2021:275).

Penentuan pembagian dividen perusahaan dihadapkan pada dua pilihan yaitu membagikan dividen atau menahan dana yang akan didistibusikan kepada pemegang saham dan mengalokasikannya sebagai bentuk pendanaan investasi (Muttaqiin, 2019:43). Pihak manajemen perusahaan akan dihadapkan pada penentuan keputusan pembagian dividen, karena pembagian dividen merupakan salah satu indikator penilaian pemegang saham kepada perusahaan dalam menilai terkait baik buruknya kinerja perusahaan.

Periode tahun 2019-2023, dari total 125 perusahaan tercatat pada sektor *consumer non cyclical*. Berdasarkan informasi *corporate action* yang dilansir dari situs resmi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), pada sektor *consumer non cyclical* terdapat 27 perusahaan tercatat yang rutin membagikan dividennya kepada pemegang saham selama periode tahun 2019 sampai dengan tahun 2023. Berdasarkan data tersebut, terdapat beberapa perusahaan yang cenderung mengambil keputusan untuk tidak mendistribusikan dividennya. Grafik 1 adalah grafik mengenai perusahaan sektor *consumer non cyclical* yang tidak membagikan dividen selama periode 2019-2023.

**Grafik 1**

**Perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclical* Yang Tidak Membagikan Dividen Periode Tahun 2019-2023**

Berdasarkan grafik 1 dapat dilihat bahwa pada tahun 2019 terdapat 69,60% perusahaan yang tidak membagikan dividen, tahun 2020 mengalami kenaikan sebesar 72,80%, tahun 2021 mengalami penurunan sebesar 65,60%, tahun 2022 mengalami penurunan sebesar 60,80%, tahun 2023 mengalami penurunan kembali sebesar 53,60%. Dari data tersebut maka dapat di indikasikan bahwa persentase perusahaan yang tidak membagikan dividennya lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang membagikan dividennya. Tingginya persentase tersebut dapat diindikasikan bahwa perusahaan tercatat pada sektor *consumer non cyclical* tidak membagikan dividennya secara stabil, hal ini disebabkan oleh keinginan perusahaan untuk memiliki perspektif yang lebih baik sehingga dapat menstabilkan serta meningkatkan dana internal. Salah satu indikator penyebab perusahaan tidak mendistribusikan dividennya adalah agar perusahaan tidak cenderung tergantung terhadap dana ekternal perusahaan dan mengurangi risiko yang memungkinkan terjadi dalam perusahaan.

Pendistribusian dividen menjadi indikator pemegang saham dalam menilai perusahaan. Pada umumnya perusahaan akan menaikan nominal pendistribusian dividen dimana perusahaan mampu mempertahankan nominal tersebut hingga masa depan, dalam artian bahwa jika perusahaan dihadapkan pada keadaan keuangan yang tidak stabil bahkan sampai buruk maka perusahaan masih dapat mempertahankan pembayaran dividen kepada para investor.

Salah satu faktor pendukung dalam persaingan usaha suatu perusahaan dapat dilihat dari keefisienan serta keaktifan suatu usaha dalam meningkatkan serta mengoptimalkan kinerjanya. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan perusahaan terkait keuangan perusahaan setelah menghasilkan keuntungan dari hasil operasionalnya. Hal tersebut berdasarkan hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) terkait kebijakan dividen pada tiap perusahaan. Dividen yang stabil menjadi hal yang menarik bagi pihak eksternal setelah berinvestasi pada suatu perusahaan. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen antara lain yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *free cash flow*.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sangat berpengaruh terhadap pendistribusian dividennya, oleh karena itu kebijakan dividen tidak mungkin dipisahkan dari profitabilitas. Kemampuan suatu usaha untuk menggunakan modal, aset, dan tingkat penjualannya untuk menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu dikenal sebagai profitabilitas. Jumlah keuntungan perusahaan sangat dipengaruhi oleh tingkat profitabilitasnya setelah beroperasi, keuntungan itulah yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Bawamenewi & Afriyeni, 2019:30). Harga saham umum suatu perusahaan akan naik jika perusahaan tersebut memilih untuk menginvestasikan kembali sebagian dari keuntungannya, yang akan meningkatkan pendapatan dan dividen perusahaan di masa depan (Bawamenewi & Afriyeni, 2019:30).

Likuiditas adalah faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dalam perusahaan. Rasio likuiditas menggambarkan seberapa baik suatu perusahaan dapat menggunakan aset yang dimiliki untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya (Ratnasari & Purnawati, 2019:6181). Dalam penelitian ini *current ratio* (CR) digunakan sebagai proksi likuiditas karena *current ratio* (CR) adalah indikator yang digunakan untuk menilai seberapa baik suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancarnya. Selain itu, perusahaan dengan likuiditas memadai dapat mendistribusikan dividen tunai kepada pihak ekternal (investor) (Audrey & Fitria, 2022:2). Tingginya *Current Ratio* (CR) mengindikasikan semakin baik pula kemampuan perusahaan untuk melunasi utang lancarnya dan tetap membayarkan dividen sebab pembagian dividen adalah *cash outflow* bagi suatu perusahaan. Likuiditas yang optimum dapat disimpulkan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayarnya (Ramdani & Retnani, 2021:2).

*Leverage* adalah faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dalam suatu perusahaan. *Leverage* merupakan *ratio* yang menunjukan seberapa banyak utang membiayai aktiva perusahaan dan menunjukan risiko yang dihadapi perusahaan (Prastya & Jalil, 2020:139). Pengurangan utang diperlukan untuk menurunkan biaya utang bagi perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang besar. Apabila perusahaan memiliki rasio utang 0%, artinya menunjukkan bahwa perusahaan hanya menggunakan modal sendiri dan tidak menggunakan utang, jumlah utang yang dipakai pada struktur modal menunjukan jumlah kewajiban yang ditanggung perusahaan, hal tersebut dapat mempengaruhi besarnya dividen yang hendak didistribusikan karena besarnya kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan (Ratnasari & Purnawati, 2019:6182). Salah satu alternatif apabila perusahaan mempunyai *leverage* yang besar adalah dengan menurunkan beban utang dengan cara menggunakan dana internal perusahaan untuk membiayai investasi, yang akan berpengaruh terhadap menurunnya pembagian dividen yang didistribusikan pihak eksternal perusahaan.

*Free cash flow* (FCF) adalah faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dalam suatu perusahaan. FCF merupakan salah satu aliran kas yang tersedia yang dapat didistribusikan dalam bentuk dividen, setelah investasi yang dilakukan oleh perusahaan dalam modal kerja dan aktiva tetap untuk berjalannya operasional perusahaan (Yunita & Subardjo, 2018:82). Tingginya arus kas bebas yang tersedia dalam suatu perusahaan, diartikan bahwa perusahaan mempunyai kas yang dapat didistribusikan melalui dividen kepada pemegang saham (Prastya & Jalil, 2020:133). Manajemen dan pemegang saham memiliki tujuan berbeda dalam menggunakan *free cash flow*. Akibat adanya pembagian kepemilikan dan pengawasan, perbedaan ini menyebabkan permasalahan keagenan terkait perselisihan antara prinsipal dan agen (Kresna & Ardini, 2020:2), oleh karena itu alternatif yang dapat meminimalisir permasalahan agensi adalah dengan mendistribusikan dividen menggunakan arus kas bebas kepada pemegang saham.

Selain keempat faktor diatas kebijakan dividen berulang kali dikaitkan dengan *Agency Theory*. Pemegang saham dengan kepemilikan institusional mempunyai kekuatan untuk mengurangi masalah keagenan dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dapat mengoptimalkan peningkatan pengawasan terhadap perusahaan, karena investor institusi akan lebih proktektif dan rutin dalam memantau keputusan agen yang bertentangan dengan kepentingan prinsipal. Dengan demikian, kemakmuran pemegang saham akan tumbuh seiring dengan *institusional ownership*.

Salah satu pendekatan untuk menciptakan sistem pemantauan kinerja yang lebih menyeluruh dalam pengelolaan perusahaan adalah melalui mekanisme struktur kepemilikan. Efektivitas manajerial diperkirakan di pertahankan melalui *ownership structure.* Tingkat *ownership structure* yang lebih tinggi akan membuat investor lebih berhati-hati untuk menghindari perilaku oportunistik atau menyimpang yang dilakukan oleh perusahaan (Nugraheni & Mertha, 2019:743). Dalam penelitian ini institusional ownership atau kepemilikan institusional (KI) digunakan sebagai variabel moderasi. Kepemilikan institusional digunakan sebagai variabel moderasi bertujuan untuk menguji apakah dengan tingginya tingkat kepemilikan institusional dalam perusahaan mampu memperkuat atau memperlemah terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan pembagian dividen dalam suatu perusahaan, serta bertujuan untuk membantu melaksanakan pengawasan kebijakan pembayaran dividen, agar manajemen perusahaan bertanggung jawab dalam mengungkapkan seluruh informasi dividen dan meningkatkan hasil investasi.

Berdasarkan fenomena yang telah di jelaskan, peneliti tertarik untuk meneliti permasalahan kebijakan dividen pada perusahaan yang tergolong dalam sektor *consumer non cyclical* dengan menambahkan serta mengkaitkan dengan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical*. Oleh karena itu peneliti mengambil judul penelitian “**Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Consumer Non Cyclical Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023**”

1. **Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang permasalahan tersebut diatas, kebijakan dividen suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa hal. Oleh karena itu, berikut rumusan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?
4. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?
5. Apakah kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?
6. Apakah kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?
7. Apakah kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?
8. Apakah kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?
9. **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian permasalahan diatas, berikut adalah tujuan diadakannya penelitian ini:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
7. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
8. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
9. **Manfaat Penelitian**
10. Manfaat Teoritis
11. Bagi Peneliti

Penelitian ini bertujuan untuk memperdalam pemahaman dan memberikan perspektif baru bagi penulis, serta menjadi sumber referensi dan informasi bagi peneliti selanjutnya.

1. Manfaat Praktis
2. Bagi Perusahaan

Secara khusus penelitian ini dimaksudkan untuk membantu perusahaan untuk memahami beberapa faktor yang signifikasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian dapat menjadi referensi bagi perusahaan untuk memutuskan serta menetapkan pendistribusian dividennya melalui kebijakan dividen.

1. Bagi Investor

Dengan adanya penelitian ini diharapkan mampu memberikan berbagai informasi kepada investor atau pemegang saham dan pemangku kepentingan agar dapat mempertimbangkan kembali apabila akan melakukan investasi di *sector* *consumer non cyclical*.

**BAB II**

**TINJAUAN PUSTAKA**

1. **Landasan Teori**
2. **Teori Sinyal (*Signaling Teory*)**

Modigliani dan Miller (1961) mengemukakan “berdasarkan *Signaling Teory* bahwa dengan adanya kenaikan pembagian dividen dapat memberikan sinyal yang positif kepada pihak ekternal atau pemegang saham, di sisi lain penurunan pembayaran dividen akan diartikan sebagai penurunan prospek perusahaan dan akan memberikan sinyal yang negatif kepada pemegang saham. Modigliani dan Miller berpendapat “bahwa tidak dapat disimpulkan investor lebih tertarik dengan pendistribusian dividen dibandingkan laba ditahan berdasarkan reaksi pemegang saham terhadap pendistribusian dividen. Faktor yang mempengaruhi adanya teori sinyal adalah karena adanya ketidakseimbangan informasi atau data yang diperoleh antara pemegang saham dan manajemen. Ketika informasi tidak terdistribusi secara merata di antara para pemangku kepentingan dalam suatu perusahaan secara adil, hal ini dapat menyebabkan ketidakseimbangan informasi yang disebut asimetri informasi”. Perbedaan informasi tersebut terjadi karena prinsipal adalah bagian eksternal yang tidak terlibat langsung dalam kegiatan operasional usaha, sedangkan manajemen usaha atau agen adalah bagian internal yang mengetahui operasional perusahaan sehari-hari (Aghnitama & Widyarti, 2023:4).

Menurut (Brigham dan Houston, 2019:32-33) “menjelaskan bagaimana *Signaling Teory* dapat digunakan untuk menggambarkan bagian dari aksi yang ditunjukan oleh pihak perusahaan yang menunjukan indikasi terhadap pemegang saham terkait pandangan manajemen dalam memandang peluang usaha. Berdasarkan teori sinyal, investor mampu membedakan perusahaan yang bernilai tinggi dan perusahaan yang bernilai rendah. Perusahaan mengirimkan sinyal melalui informasi termasuk laporan keuangan, laporan keberlanjutan tahunan, dan inisiatif manajemen yang bertujuan untuk mengoptimalkan dan mempertahankan sumber daya keuangan perusahaan. Sinyal tersebut berupa Informasi yang dapat menjadi sumber mengenai reputasi perusahaan atau prospek masa depan perusahaan”.

Teori Sinyal merupakan relevansi informasi yang diungkapkan oleh perusahaan terhadap keputusan berinvestasi pihak eksternal, untuk membuat sebuah keputusan dividen yang mampu mengartikulasikan tujuan jangka panjang perusahaan (Sejati et al., 2020:113) Informasi yang telah dipublikasikan sangat penting untuk mengirimkan sinyal positif kepada investor karena informasi tersebut mencakup catatan dan rincian mengenai keadaan perusahaan demi kelangsungan hidup dan kemungkinan risiko yang akan dihadapi perusahaan, maka data merupakan faktor penting bagi investor dan perusahaan (Pattiruhu & Paais, 2020:37).

Hal ini diyakini menyebabkan asimetri pengetahuan antara pemegang saham dan pihak manajemen, sehingga memungkinkan pemegang saham menafsirkan kebijakan dividen sebagai prediksi masa depan perusahaan (Agustin & Martha, 2023:229). *Signaling theory* ini menekankan tentang pentingnya informasi perusahaan dalam membantu pemegang saham dalam membuat keputusan investasi. Ketika manajemen memilih untuk membayar dividen, hal tersebut akan menunjukan tanda-tanda positif yang bermanfaat bagi pihak ekternal yang berinvestasi. Fakta bahwa perusahaan mampu membayar dividen kepada masing-masing pemegang sahamnya merupakan sinyal baik yang juga meningkatkan kepercayaan kreditor dan pemegang saham terhadap perusahaan (Sunarwijaya et al., 2023:52).

Kaitannya dengan penelitian ini adalah bahwa *signaling theory* dapat mendasari kebijakan dividen suatu perusahaan, karena pemegang saham akan mempunyai penilaian manajemen yang positif terhadap prospek masa depan. Setelah membaca laporan keuangan yang telah diaudit, maka pemegang saham memiliki presepsi manajemen yang baik terhadap prospek masa depan perusahaan, yang selanjutnya dapat memberikan keuntungan bagi investor dalam bentuk dividen. Kenaikan dividen akan diartikan sebagai suatu tanda-tanda positif yang dapat diindikasikan sebagai prospek masa depan yang menjanjikan bagi suatu perusahaan, yang dapat menyebabkan harga saham yang positif. Di sisi lain, penurunan dividen suatu perusahaan ditafsirkan sebagai indikator buruk yang menunjukan bahwa perusahaan tersebut memiliki potensi masa depan yang terbatas (Agustin & Martha, 2023:230).

1. **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

*Agency Theory* berasumsi bahwa setiap orang bertindak sesuai dengan kepentingan terbaiknya, prinsipal memiliki ketertarikan terhadap keuntungan yang terus menerus meningkat berdasarkan manfaat yang diperoleh dari penanaman modal investasi pada perusahaan. Hal tersebut dikarenakan para manajemen sering kali berusaha mendahulukan kepentingan mereka sendiri di atas kepentingan pemegang saham, sedangkan pemegang saham menolak hal ini karena berdampak terhadap meningkatnya anggaran yang dikeluarkan oleh perusahaan dan berdampak terhadap penurunan *return* yang distribusikan kepada pemegang saham (Kresna & Ardini, 2020:3).

Menurut (Jensen & Meckling, 1976:5) “mendefinisikan *utility maximer*s menggambarkan hubungan prinsipal dan agen, artinya agen (manajemen perusahaan) tidak harus selalu berperilaku demi kepentingan terbaik prinsipal. Dengan meningkatkan nilai perusahaan dan memastikan bahwa pemegang saham berkembang, pemegang saham mendelegasikan tanggung jawab kepada manajemen perusahaan untuk mengelola usaha demi kepentingan terbaik mereka. Manajemen perusahaan memiliki kepentingan yaitu cenderung untuk fokus pada peningkatan kesejahteraan pribadi mereka dengan memperhatikan komisi dan gaji. Akibatnya, pemegang saham dan manajemen mempunyai kepentingan yang berbeda. Adanya konflik kepentingan, yang mana agen tidak selalu berperan sesuai dengan kepentingan prinsipal, hal ini menjadi permasalahan yang mendasar dalam teori keagenan. Prinsipal dapat mengurangi perbedaan kepentingan ini dengan mengalokasikan insentif dengan menimbulkan biaya pemantauan yang dimaksudkan untuk mengurangi kegiatan agen”.

Menurut (Jensen & Meckling, 1976:6) “menyatakan bahwa teori agensi muncul akibat adanya penyerahan wewenang dari prinsipal (pemegang saham) kepada agen (manajemen) dalam menjalankan operasional perusahaan. Pada dasarnya, hubungan keagenan muncul dari pembagian kerja atau pemisahan fungsi antara kepemilikan investor dan kendali manajemen. Permasalahan keagenan dapat timbul dari pembagian kerja atau pemisahan fungsi prinsipal dan agen, yang dapat menyebabkan agen berbuat bertentangan dengan kepentingan utama prinsipal”.

*Agency Theory* memiliki beberapa asumsi yang menjadi landasannya. Asumsi *Agency Theory* dikelompokkan menjadi tiga macam, yaitu asumsi atas sifat dasar manusia, asumsi atas keorganisasian, dan asumsi atas informasi. Menurut anggapan tentang sifat dasar manusia, bahwa manusia bertindak terutama demi kepentingannya sendiri (*self interest*), memikirkan masa depan secara terbatas (*bounded rationality*), dan memilih untuk menghindari pengambilan risiko (*risk averter*) (Pangestuti, 2019:313). Teori agensi menjelaskan terkait interaksi prinsipal (pemegang saham) dengan agen (manajemen perusahaan). Lingkungan asimetris informasi sering kali menjadi tempat terjadinya hubungan antara agen-prinsipal. Asimetri informasi mengacu pada perbedaan antara kepemilikan informasi oleh prinsipal dan agen. Masalah ini muncul ketika manajemen, yang bertindak sebagai pelaksana, memiliki pengetahuan yang lebih besar tentang lingkungan perusahaan, kemampuan individu, dan situasi secara keseluruhan, sedangkan prinsipal tidak memperoleh data atau informasi yang cukup terhadap kondisi perusahaan dan kinerja manajemen. Prinsipal dan agen terkait erat dengan proses usaha perusahaan karena agen dapat mengetahui dan menyimpan lebih banyak informasi dibandingkan dengan Prinsipal (pemegang saham) (Sejati *et al.*, 2020:114).

Kaitannya dengan penelitian ini adalah bahwa kesenjangan kepentingan antara prinsipal dan agen dapat menjadi penyebab *Agency Theory*. Kedua pihak memiliki tujuan yang bertentangan, manajemen menginginkan keuntungan yang dihasilkan dari operasional perusahaan diinvestasikan kembali untuk meningkatkan kinerjanya, sementara prinsipal menginginkan pembagian keuntungan berupa dividen. Penting bagi prinsipal dan agen untuk menyepakati pengambilan keputusan terkait pembayaran dividen apakah dividen akan dibagikan atau tidak, apabila dibagikan maka seberapa besar nominal dividen yang hendak didistribusikan (Sunarwijaya *et al.*, 2023:51).

1. **Profitabilitas**

Menurut (Kasmir, 2019: 115) *profitabilty ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengevaluasi potensi laba suatu perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aktiva dan modal atau penjualan dalam perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan dapat ditentukan dengan membandingkan keuntungannya dengan modal atau asetnya, untuk menggambarkan data profitabilitas adalah dengan melihat laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, laba per saham, dan laba penjualan pada perusahaan (Susanto & Wijaya, 2023:533).

Profitabilitas mengacu pada tingkat keuntungan bersih yang dicapai suatu perusahaan dari aktivitas operasinya. *Return on Assets* (ROA) berfungsi sebagai indikator pendekatan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Hal ini diimplementasikan melalui pendapatan investasi dan pendapatan penjualan. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba mempunyai kemampuan dalam mendistribusikan dividen dan menyimpan modal internal perusahaan dalam bentuk *retained earnings*, yang selanjutnya dapat digunakan untuk membiayai investasi. Selain itu, investor dapat menggunakan rasio ini sebagai alat ukur untuk mendapatkan informasi sekaligus membuat penilaian mengenai investasinya dalam perusahaan (Seto, 2023: 50).

*Profitabilty ratio* yang akan digunakan dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Return on Asset* (ROA). *Return on Asset* (ROA) adalah salah satu ratio yang mampu menilai profitabilitas suatu perusahaan di masa lampau dan memprediksinya di masa depan (Firmansyah *et al.*, 2020:3). Menurut (Sudana, 2015:25) *Return on Asset* (ROA) menunjukan kapasitas perusahaan dalam mengalokasikan semua sumber dayanya dengan tujuan untuk mengelola asetnya secara efektif dan efisien. Tingginya *Return on Asset* (ROA) dapat mengindikasikan perusahaan mampu mengalokasikan sumber dayanya secara efektif dan efesien.

Menurut (Darminto, 2019:73) rasio *Return on Asset* (ROA) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

1. **Likuiditas**

Menurut (Darminto, 2019: 121) likuiditas merupakan rasio yang digunakan sebagai gambaran terkait tingkat kesanggupan suatu perusahaan untuk melunasi *short term debt* pada saat jatuh tempo. Salah satu faktor penting dalam mengidentifikasi tingkat dividen adalah dengan melihat *liquidity ratio* dalam perusahaan tersebut, suatu perusahaan dapat dinyatakan memiliki posisi keuangan yang optimal apabila perusahaan tersebut sanggup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Silaban & Zalukhu, 2023:2298). Likuiditas yang kuat menunjukan kepada investor bahwa suatu perusahaan memiliki posisi yang baik untuk pertumbuhan dan kesuksesan dimasa depan, sehingga mendorong investasi lebih lanjut dalam perusahaan tersebut (Sudiartana & Yudantara, 2020: 290).

*Liquidity ratio* yang akan digunakan dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Current Ratio* (CR). Menurut (Kasmir, 2019:111) *Current Ratio* (CR) merupakan *ratio* yang dimaksudkan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam membayar *short term debt* yang akan jatuh tempo. *Current Ratio* (CR) berfungsi sebagai ukuran margin keamanan, atau tingkat keamanan suatu perusahaan”. Rasio lancar dapat digunakan sebagai indikasi terkait besarnya kas yang dimiliki perusahaan dengan menambahkan aset yang dimiliki perusahaan yang dapat berubah menjadi kas dalam kurun waktu satu tahun, serta besarnya utang yang ditanggung perusahaan yang jatuh tempo dalam kurun waktu satu tahun (Sari & Suryantini, 2019:4569). Tingginya tingkat *Current Ratio* (CR) dalam perusahaan dapat digunakan sebagai indikasi bagi investor jangka pendek maupun jangka panjang dalam perusahaan. Kaitanya dengan kebijakan dividen adalah apabila suatu perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi *short term liabilities* yang ditanggung perusahaan, maka dengan demikian pemegang saham mendapatkan dividen yang cenderung stabil ataupun meningkat (Sari & Suryantini, 2019:4569).

Menurut (Darminto, 2019:67) rasio *Current Ratio* (CR) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

1. **Leverage**

Menurut (Kasmir, 2019:112) *leverage ratio* adalah ratio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh utangnya, artinya berapa jumlah utang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total aset yang dimiliki. *Leverage ratio* merupakan salah satu bagian penting dari dana perusahaan yang dibelanjai dengan hutang. Perusahaan tidak akan menggunakan dana yang dibiayai hutang jika tingkat leverage sama dengan nol. Semakin banyak *leverage ratio* yang digunakan perusahaan, semakin rendah kebijakan inisiasi dividen, dan sebaliknya, semakin rendah *leverage ratio* yang dipakai perusahaan, semakin besar laba yang diperoleh (Madyoningrum, 2019:50).

*Leverage ratio* yang akan digunakan dalam penelitian diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah metrik keuangan yang menunjukan berapa banyak utang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan. DERtermasuk dalam rasio *leverage* atau solvabilitas. Menurut (Kasmir, 2019:112) “*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah ratio yang bertujuan untuk menilai utang dengan ekuitas perusahaan, dengan cara membandingkan antara keseluruhan utang yang dimiliki perusahaan yang didalamnya termasuk utang lancar dengan keseluruhan ekuitas. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat digunakan perusahaan untuk mengetahui seberapa banyak jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dan seberapa banyak jumlah dana yang disediakan pemilik perusahaan”. Perusahaan dengan rasio utang atau ekuitas yang lebih tinggi harus mendistribusikan dividen lebih rendah karena pendapatannya digunakan untuk membayar kewajibannya. Dapat dikatakan bahwa dalam hal pembayaran dividen, pembayaran dividen akan semakin kecil jika rasio utang atau ekuitas semakin besar (Madyoningrum, 2019: 49).

Menurut (Darminto, 2019:72) rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

1. ***Free Cash Flow***

Menurut (Subramanyam & Wild, 2010:109-110) “Perhitungan *free cash flow* merupakan konsekuensi praktis dari analisis laporan arus kas. Elemen perhitungan ini harus diperhitungkan, sama seperti pengukuran analisis lainnya. Keuntungan arus kas bebas dipengaruhi oleh motivasi suatu perusahaan. Arus kas pengeluaran positif adalah jumlah yang tersisa untuk operasi usaha setelah memperhitungkan investasi dan pembiayaan yang diperlukan untuk menjaga kapasitas produksi saat ini”. Ketersediaan arus kas bebas diperlukan untuk pertumbuhan dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Perusahaan menggunakan arus kas bebas diskresioner ini untuk mendanai belanja modal dan akuisisi yang ditargetkan untuk pembayaran utang, dividen, dan ekspansi perusahaan (Sari & Budiasih, 2016:2452).

Arus kas bebas dalam perusahaan akan memberikan insentif kepada manajer untuk mengalokasikannya pada proyek-proyek yang tidak produktif, sehingga meningkatkan kemungkinan masalah keagenan karena aktivitas ini bertentangan dengan tujuan prinsipal (Jensen & Meckling, 1976:46). Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa dengan tingginya tingkat arus kas bebas dalam suatu perusahaan dapat menyebabkan semakin tinggi pula kemungkinan masalah keagenan akan muncul dan semakin besar dividen yang diperlukan untuk mengendalikannya. Artinya, semakin besar persentase arus kas bebas yang perlu didistribusikan sebagai dividen kepada investor untuk mengurangi kemungkinan terjadinya masalah keagenan yang dihasilkan dari arus kas bebas (Hasiara, 2015:132).

Menurut (Sartono, 2016:102) *Free Cash Flow* (FCF) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

**Keterangan:**

FCF : *Free Cash Flow*

AKO : Aliran kas operasi perusahaan

PM : Pengeluaran modal perusahaan

NWC : *Net Working Capital*

1. **Kepemilikan Institusional**

Menurut (Lukviarman, 2016:173) “Struktur kepemilikan pada akhirnya akan menentukan karakteristik problem keagenan (*the agency problems*) dan kendali didistribusikan dalam suatu perusahaan dan pengendalian dalam suatu organisasi. Penerapan pengawasan yang ketat oleh direksi atau manajemen menjadi motivator bagi pemegang saham pengendali untuk menjaga investasinya. Efektivitas pengawasan ini bergantung pada jumlah kepemilikan saham masing-masing perusahaan”. Aktivitas pengendalian dan monitoring terhadap manajemen dapat mengurangi biaya keagenan ketika pemilik mayoritas berpartisipasi dalam manajemen perusahaan. Pemilik dapat mengurangi asimetri informasi dan melakukan kontrol yang lebih efektif terhadap pihak manajemen.

Dalam hal ini, kepemilikan institusional berfungsi sebagai kerangka kepemilikan untuk memantau pengelolaan manajemen perusahaan. Karena kepemilikan institusional merupakan pemegang saham mayoritas, maka dengan tingginya tingkat kepemilikan tersebut maka akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan perusahaan. Tidak hanya itu*, institusional ownership* juga merupakan suatu kepemilikan yang memberikan kewenangan atas manajemen terkait kebijakan keuangan perusahaan (Ramdani & Retnani, 2021:4). *Institusional ownership* merupakan pemegang saham mayoritas dalam perusahaan dibandingkan jenis yang lain. *Institusional ownership* mengacu pada kepemilikan saham yang dipegang oleh perusahaan yang memiliki keuasaan untuk mengawasi administrasi suatu perusahaan (Purwaningsih, 2019:114). Kepemilikan institusional mempunyai kekuasaan atau wewenang untuk mengendalikan manajemen dalam pengambilan keputusan sehingga dapat membatasi permasalahan keagenan yang mungkin muncul dan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan (Nugraheni & Mertha, 2019:745).

Kepemilikan Institusional akan mendorong pihak manajemen dalam mengembangkan kinerja perusahaan dalam peningkatan keuntungan perusahaan yang akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham, dimana peningkatan kinerja memungkinkan usaha menghasilkan profit yang dapat didistribusikan kepada investor suatu perusahaan (Kartono & Husda, 2022:499). Kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam mengawasi strategi pembagian dividen dalam perusahaan. Kepemilikan institusional yang lebih tinggi berpengaruh pada peningkatan efektivitas manajerial, sehingga meningkatkan pendapatan perusahaan dan rasio pembayaran dividen (Nugraheni & Mertha, 2019:743).

Menurut (Ramdani & Retnani, 2021:7) rasio Kepemilikan Institusional (KI) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

1. **Kebijakan Dividen**

Menurut (Horne & Wachowicz, 2017:206) “Kebijakan dividen suatu perusahaan sangat terkait dengan keputusan keuangan. Tujuan utama kebijakan dividen yaitu menemukan distribusi profit yang sesuai antara pendistribusian dividen dan peningkatan *retained earning*”. Kebijakan pembagian dividen merupakan suatu keputusan keuangan setelah melaksanakan operasional perusahaan dan menghasilkan keuntungan (Sari & Suryantini, 2019:4561). Kebijakan dividen berkaitan dengan pengambilan tindakan perusahan mengenai apakah profit tahunan perusahaan akan ditahan sebagai upaya meningkatkan modal usaha, atau apakah profit tersebut akan didistribusikan kepada pemegang saham. Apabila suatu perusahaan mengalokasikan dananya sebagai dividen maka akan mengurangi *retained earning* dalam perusahaan yang berdampak terhadap berkurangnya *internal fund* perusahaan (Damanik et al., 2023:3).

Tujuan dari kebijakan dividen adalah mengalokasikan pendapatan sedemikian rupa sehingga dapat digunakan secara internal oleh perusahaan atau didistribusikan kepada pihak ekternal dalam bentuk pembagian dividen. Keputusan pembayaran dividen dikenal sebagai kebijakan dividen yaitu memperhitungkan kebijakan dividen pada perusahaan. Kebijakan dividen dapat diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR digunakan untuk mengevaluasi jumlah dividen yang dibagikan relatif terhadap laba bersih perusahaan, dengan kata lain keputusan invetasi dipengaruhi oleh besar kecilnya DPR, kondisi finansial perusahaan juga dipengaruhi oleh DPR.

Salah satu faktor yang dipertimbangkan investor ketika menentukan apakah suatu perusahaan unggul atau buruk adalah dengan melihat kestabilan pendistribusian dividennya (Yunita & Subardjo, 2018:82). Perusahaan dengan *financial standing* yang baik akan mendapatkan keuntungan jika rasio pembayan dividennya rendah, sedangkan jika rasio pembayaran dividenya tinggi maka investor akan diuntungkan, yang juga akan mempengaruhi posisi keuangan perusahaan (Kartono & Husda, 2022:500).

Menurut (Darminto, 2019:83) rasio *Dividen Payout Ratio* (DPR) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

1. **Penelitian Terdahulu**

Berikut adalah beberapa penelitian yang digunakan sebagai reverensi dalam penelitian:

1. I Gusti Ayu Vera Widyasti & IGAM Asri Dwija Putri (2021) dengan judul penelitian “*The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow and Good Corporate Governance* (GCG) *on Dividend Policies (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange* 2017-2019”.Variabel penelitiannya adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow* dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel independen serta kebijakan dividen sebgai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2. M.Alfian Firmansyah, Agus Wahyudi Salasa Gama & Ni Putu Yeni Astiti (2020) dengan judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.Variabel penelitiannya adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemudian likuiditas diketahui berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Melly Azahra Agustin & Lidya Martha (2023) dengan judul penelitian “Peningkatan Profitabilitas dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen”.Variabel penelitiannya adalah profitabilitas, *free cash flow* sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah Teknik analisis data menggunakan analisis regresi data panel dengan model regresi yang digunakan adalah *fixed effect* model yang diolah dengan perangkat lunak Eviews8. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa rasio profiabilitas yang di proksikan dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, dan variabel *free cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Mutiara Wardani Damanik, Jeanita Santisonia Ndraha & Dwi Afrilia (2023) dengan judul penelitian “Analisis Faktor Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur”. Variabel penelitiannya adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan instritusional, tarif pajak sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan tarif pajak efektif berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
5. Fasrudin Arief Gunawan, Hamdy Hady & Febria Nalurita (2023) dengan judul penelitian “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.Variabel penelitiannya adalah kepemilikan institusional, *leverage* keuangan, likuiditas, profitabilitas, ukuran dewan, ukuran perusahaan sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik penentuan sampel dengan kriteria tertentu dan regresi data panel. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa likuiditas, profitabilitas, *leverage* keuangan dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan dan ukuran dewan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
6. Nur Vita Opu & Andi Jenni Indriakati (2022) dengan judul penelitian “*Moderation of Good Corporate Governance: Agency Cost, Liquidity Ratio, and Leverage on Dividend Policy*”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *agency cost, liquidity ratio*, *leverage* sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen, dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dan pengujian seluruh hipotesis melalui analisis regresi linier yang dimoderasi, uji t, dan uji koefisien determinasi dengan bantuan Eviews 12 untuk analisis data. Hasil penelitiannya menunjukan bahwa secara parsial *agency cost*; rasio likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. sedangkan *leverage* *disclosure* secara parsial mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen.
7. Ni Putu Ayu Sinta Pradnya Sari & Ni Putu Santi Suryantini (2019) dengan judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur”.Variabel penelitiannya adalah profitabilitas, likuiditas, dan tingkat pertumbuhan sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, sedangkan tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI.
8. Andre Hand Prastya & Fitri Yani Jalil (2020) dengan judul penelitian “Pengaruh Free Cashflow, *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan dividen”. Variabel penelitiannya adalah *free cash flow*, *leverage*, profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *free cash flow* dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
9. Retno Ika Sundar & Fitri Budhiani (2021) dengan judul penelitian “Kebijakan dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Variabel penelitiannya adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas, ukuan perusahaan, pertumbuhan sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, Pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, *leverage* tidak berpengaruh negatif signifikan, ukuran perusahaan dan likuiditas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
10. Adanan Silaban & Niska Trita Olivia Zalukhu (2023) dengan judul penelitian “Studi Empiris Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel penelitiannya adalah profitabilitas, likuiditas sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
11. Herlian Rizki Widyatama, & Totok Dewayanto (2023) dengan judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, *Growth,* dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”.Variabel penelitiannya adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *growth*, dan *firm size* sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Return on Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh atau berkaitan (korelasi) terhadap kebijakan dividen, lalu sebaliknya variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan ukuran perusahaan (*firm size*) tidak berpengaruh atau berkaitan (korelasi) terhadap kebijakan dividen. Kemudian, dari hasil pengujian dengan cara simultan tersebut menjelaskan bahwa variabel bebas (*Return on Asset* (ROA), *Current Ratio (CR)*, Debt to Equity Ratio (DER), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan ukuran perusahaan (*firm size*) mempengaruhi variabel dependen (kebijakan dividen).
12. Heriska Sri Kresna & Lilis Ardini (2020) degan judul penelitian “Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabiltas, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel penelitiannya adalah *Free Cash Flow*, Profitabiltas, Kebijakan Hutang sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi tingkat *free cash flow* menunjukkan semakin besar ketersediaan sisa kas dalam meningkatkan pembayaran dividen dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen.
13. Much. Maftuhul Fahmi & Muhammad Sulhan (2020) dengan judul penelitian “Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel penelitiannya adalah *free cash flow* dan *investment opportunity set* sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen, dengan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi. Analisis data penelitian ini diolah dengan menggunakan metode *Moderate Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, variabel *investment opportunity set* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan tingkat kepemilikan institusional perusahaan tidak signifikan dalam memoderasi hubungan antara variabel *free cash flow* dan *investment opportunity set* secara parsial terhadap kebijakan dividen. Meskipun demikian, variabel kepemilikan institusional dapat memberikan efek penguatan secara parsial mempengaruhi variabel *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.
14. Zainuddin & Oktavia Andaresta Manahonas (2020) dengan judul penelitian “*The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy*”.Variabel penelitiannya adalah kebijakan utang, profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan likuiditas sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
15. Ninnasi Muttaqiin (2019) dengan judul penelitian “Analisis Kebijakan Dividen di Indonesia tahun 2013-2017”. Variabel penelitiannya adalah *Return on Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan *free cash flow* (FCF) sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. CR, DER, dan FCF berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
16. Szymon Stere´nczak & Jaroslaw Kubiak (2022) dengan judul penelitian “*Dividend Policy and Stock Liquidity: Lessons from Central and Eastern Europe*”.Variabel penelitiannya adalah likuiditas saham sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi data panel dan pengujian seluruh hipotesis melalui analisis regresi linier. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang kuat dan positif antara likuiditas saham dan kebijakan dividen.
17. Jozef R Pattituhu & Maartje Paais (2020) dengan judul penelitian “*Effect of Likuidity, Profitability, Leverage and Firm Size on Dividend Policy*”.Variabel penelitiannya adalah*likuidity, profitability, leverage* and *firm size* sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan pendekatan analisis eksplanatori dan regresi linier. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa CR, ROE, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya DER dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
18. Yessi Rinanda (2022) dengan judul penelitian “*The Influence of Macroeconomic Factors and Financial Performance on Dividend Policy During Pandemic (Manufacturing Company Listed on the IDX)*”.Variabel penelitiannya adalah faktor makroekonomi meliputi inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah, pengaruh kinerja keuangan yang tercermin pada rasio keuangan ditinjau dari profitabilitas, permodalan dan likuiditas sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor makroekonomi berupa tingkat inflasi dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Faktor kinerja keuangan menunjukkan bahwa ROA, ROE, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
19. Ni Putu Nugraheni & Made Mertha (2019) dengan judul penelitian “Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur”. Variabel penelitiannya adalah likuiditas dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
20. Eny Purwaningsih (2019) dengan judul penelitian “Struktur Kepemilikan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel penelitiannya adalah profitabilitas sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen, dan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi. Teknik analisis yang digunakan regresi linier berganda dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) sebagai metode analisis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian pada variabel moderasi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen.

Dari uraian penelitian terdahulu diatas, terdapat beberapa perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti. Dalam penelitian ini obyek penelitian yang dipilih adalah sektor *consumer non cyclical*. Penelitian ini dilakukan dalam kurun waktu 2019 sampai dengan 2023. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *free cash flow* sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen dan Kepemilikan Intitusionalsebagai variabel moderasi. Dari berbagai faktor atau variabel yang digunakan dalam penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan suatu keterbaruan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dalam melakukan penelitian ini, peneliti menggunakan referensi penelitian terdahulu. Berikut ini merupakan penjelasan mengenai ringkasan dari penelitian terdahulu, serta persamaan dan perbedaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan sebagai berikut:

**Tabel 1**

**Penelitian Terdahulu**

| **No** | **Penulis**  **dan**  **Tahun** | **Judul**  **Penelitian** | **Teknik**  **Analisis** | **Hasil**  **Penelitian** | **Persamaan**  **dan**  **Perbedaan** |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **1.** | I Gusti Ayu Vera Widyasti, IGAM Asri Dwija Putri (2021). | The Effect of Profitability, Liquidity, *Leverage*, *Free Cash Flow* and *Good Corporate Governance* (GCG) on Dividend Policies (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019). | Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan tata kelola perusahaan dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow.* * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen. * Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.   **Perbedaan**:   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). |
| **2.** | M.Alfian Firmansyah,  Agus Wahyudi Salasa Gama, Ni Putu Yeni Astiti (2020). | Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. | Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemudian likuiditas diketahui berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. | **Persamaan**:   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu profitabilitas, likuiditas. * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen. * Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.   **Perbedaan**:   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel *leverage* dan *free cash flow* sebagai variabel independen. * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). |
| **3.** | Melly Azahra Agustin, Lidya Martha (2023). | Peningkatan Profitabilitas dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen | Teknik analisis data menggunakan analisis regresi data panel dengan model regresi yang digunakan adalah *fixed effect model* yang diolah dengan perangkat lunak Eviews8. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang di proksikan dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, dan variabel *free cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI. | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu profitabilitas, *free cash flow.* * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel likuiditas dan *leverage* sebagai variabel independen. * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi sedangkan, pada penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). * Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel. |
| **4.** | Mutiara Wardani Damanik, Dkk. (2023). | Analisis Faktor Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur***.*** | Metode pengujian data menggunakan analisis regresi linier berganda. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan tarif pajak efektif berpengaruh. | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu profitabilitas. * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen. * Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel likuiditas, *leverage* dan *free cash flow* sebagai variabel independen. * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). |
| **5.** | Fasrudin Arief Gunawan, Dkk. (2023). | Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. | Teknik pengambilan sampel dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik penentuan sampel dengan kriteria tertentu dan regresi data panel. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, *leverage* keuangan dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan dan ukuran dewan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu *leverage*, likuiditas, profitabilitas. * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel *free cash flow* sebagai variabel independen. * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). * Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel. |
| **6.** | Nur Vita Opu, Andi Jenni Indriakati (2022) | *Moderation of Good Corporate Governance: Agency Cost, Liquidity Ratio, and Leverage on D*i*vidend Policy* | * Metode analisis terdiri dari analisis regresi data panel dan pengujian seluruh hipotesis melalui analisis regresi linier yang dimoderasi, uji t, dan uji koefisien determinasi dengan bantuan Eviews 12 untuk analisis data. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *Agency Cost*, Rasio Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *leverage* *disclosure* secara parsial mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu *leverage*, likuiditas. * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel profitabilitas dan *free cash flow* sebagai variabel independen. * Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel. |
| **7.** | Ni Putu Ayu Sinta Pradnya Sari, Ni Putu Santi Suryantini  (2019) | Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. | Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, sedangkan tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu profitabilitas, likuiditas. * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen. * Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel *leverage* dan *free cash flow* sebagai variabel independen. * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). |
| **8.** | Andre Hand Prastya, Fitri Yani Jalil (2020) | Pengaruh Free Cashflow, *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen | Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *free cash flow* dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu Free Cash flow, *Leverage*, profitabilitas, likuiditas. * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen. * Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). |
| **9.** | Retno Ika Sundari, Fitri Budhiani (2021) | Kebijakan Dividen Pada  Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia | Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, *leverage* tidak berpengaruh negatif signifikan, ukuran perusahaan dan likuiditas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas. * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen. * Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel *free cash flow* sebagai variabel independen. * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). |
| **10.** | Adanan Silaban, Niska Trita Olivia Zalukhu (2023) | Studi Empiris Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen | Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu profitabilitas, likuiditas. * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen. * Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel *leverage*, *free cash flow* sebagai variabel independen. * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). |
| **11.** | Herlian Rizki Widyatama, Totok Dewayanto (2023) | Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, *Growth*, dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen  Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia | Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Return on Asset* (ROA), Current Ratio dan Debt to Equity Ratio memiliki pengaruh atau berkaitan (korelasi) terhadap kebijakan dividen, lalu sebaliknya variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan ukuran perusahaan (*firm size*) tidak berpengaruh atau berkaitan (korelasi) terhadap kebijakan dividen. Lalu, dari hasil pengujian dengan cara simultan tersebut menjelaskan bahwa variabel bebas (*Return on Asset* (ROA), C*urrent Ratio, Debt to Equity Ratio*, pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan ukuran perusahaan (*firm size*) mempengaruhi variabel dependen (kebijakan dividen). | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*. * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen. * Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel *free cash flow* sebagai variabel independen * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). |
| **12.** | Heriska Sri Kresna, Lilis Ardini  (2020) | Pengaruh Free Cash Flow, Profitabiltas, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen  Heriska | Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi tingkat *free cash flow* menunjukkan semakin besar ketersediaan sisa kas dalam meningkatkan pembayaran dividen dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu free cash flow, profitabilitas. * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen. * Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel *leverage*, likuiditas. sebagai variabel independen * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). |
| **13.** | Much. Maftuhul Fahmi, Muhammad Sulhan (2020) | Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi | Analisis data penelitian ini diolah dengan menggunakan metode *Moderate Regression Analysis* (MRA), | Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, variabel *investment opportunity set* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan tingkat kepemilikan institusional perusahaan tidak signifikan dalam memoderasi hubungan antara variabel *free cash flow* dan *investment opportunity set* secara parsial terhadap kebijakan dividen. Meskipun demikian, variabel kepemilikan institusional dapat memberikan efek penguatan secara parsial mempengaruhi variabel *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu *free cash flow* * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel profitabilitas, *leverage*, likuiditas sebagai variabel independen. |
| **14.** | Zainuddin, Oktavia Andaresta Manahonas (2020) | *The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy* | Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen,  profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen  kepemilikan manajerial tidak  berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian profitabilitas, likuiditas. * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen. * Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel *leverage*, *free cash flow* sebagai variabel independen. * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). |
| **15.** | Ninnasi Muttaqiin (2019) | Analisis Kebijakan Dividen di Indonesia Tahun 2013-2017 | Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. CR, DER, dan FCF berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian profitabilitas, likuiditas. * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen. * Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel *leverage*, *free cash flow* sebagai variabel independen. * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). |
| **16.** | Szymon Sterenczak, Jaroslaw Kubiak (2022) | *Dividend Policy and Stock Liquidity: Lessons from Central and Eastern Europe* | Metode analisis terdiri dari analisis regresi data panel dan pengujian seluruh hipotesis melalui analisis regresi linier. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang kuat dan positif antara likuiditas saham dan kebijakan dividen | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu likuiditas. * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel profitabilitas, *leverage*, *free cash flow* sebagai variabel independen. * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). |
| **17.** | Jozef R. Pattiruhu, Maartje Paais (2020) | *Effect of Likuidity, Profitability, Leverage and Firm Size on Dividend Policy* | Metodologi penelitian menggunakan pendekatan analisis eksplanatori dan regresi linier. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR, ROE, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya DER dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*. * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel *free cash flow* sebagai variabel independen. * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). |
| **18.** | Yessi Rinanda (2022) | *The Influence of Macroeconomi Factors and Financial Performance on Dividend Policy During Pandemic (Manufactur Company Listed on the IDX)* | Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda yang diolah dengan Eviews. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor makroekonomi berupa tingkat inflasi dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Faktor kinerja keuangan menunjukkan bahwa ROA, ROE, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu profitabilitas. * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel likuiditas, *leverage*, *free cash flow* sebagai variabel independen. * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). |
| **19.** | Ni Putu Nugraheni, Made Mertha  (2019) | Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur | Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan current ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas yang diproksikan dengan cash ratio berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu likuiditas. * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel profitabilitas, *leverage*, *free cash flow* sebagai variabel independen. * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian yang akan diteliti menggunakan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). |
| **20.** | Eny Purwaningsih (2019) | Struktur Kepemilikan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen | Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik regresi linier berganda dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) sebagai metode analisis. | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian pada variabel moderasi menunjukkan bahwa struktur kepemilikan menggunakan proksi adalah kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen. | **Persamaan:**   * Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu profitabilitas. * Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan dividen. * Pada penelitian ini menggunakan variabel moderasi.   **Perbedaan:**   * Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel likuiditas, *leverage*, *free cash flow* sebagai variabel independen. |

Sumber: Penelitian Terdahulu

1. **Kerangka Pemikiran Konseptual**

Kerangka berpikir adalah suatu bentuk konseptual yang menjelaskan hubungan antara teori yang digunakan dengan berbagai faktor yang akan diteliti. Apabila dilihat dari segi teoritis kerangka pemikiran konseptual akan menunjukan korelasi antara variabel bebas terhadap variabel terikat (Sugiono, 2018:95). Dalam penelitian ini terdapat pula variabel moderasi, oleh karena itu akan dijelaskan terkait apakah variabel moderasi dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian. Selanjutnya, hipotesis penelitian merumuskan hubungan antara faktor-faktor tersebut. Berdasarkan teoristik dan *research* terdahulu, makadapat ditunjukan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:

1. **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

*Profitability ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit, sedangkan dividen merupakan sebagian profit yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasionalnya yang hendak didistribusikan kepada pihak eksternal perusahaan (investor). Oleh karena itu, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tingkat Profitabilitas yang kuat akan mampu mempertahankan atau meningkatkan pembagian dividen dalam perusahaan (Kresna & Ardini, 2020:2).

Hasil penelitian sebelumnya yang mendukung, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Firmansyah *et al.*, 2020), (Agustin & Martha, 2023), (Kresna & Ardini, 2020), (Prastya & Jalil, 2020) dan (N. P. S. P. Sari & Suryantini, 2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang di proyeksikan dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR). Tingkat pengembalian aset yang tinggi juga mengindikasikan tingginya laba bersih atau tingkat perolehan aset, yang diambil dari keseluruhan perputaran investasi perusahaan. Hal ini akan meningkatkan keuntungan perusahaan dan persentase yang dibagikan sebagai dividen.

1. **Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen**

*Liquidity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai persentase kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi komitmen keuangan jangka pendeknya. Faktor penting untuk menentukan dividen adalah menilai likuiditas perusahaan. Teori sinyal berasumsi bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi akan mengirimkan sinyal positif kepada kreditor dan investor perusahaan tentang seberapa baik kinerja keuangannya, dengan kata lain apabila perusahaan yang memiliki persentase *current assets* yang memadai dibandingkan dengan total *current liabilities*, akan memberikan dampak yang positif terhadap persepsi investor atau pemegang saham perusahaan.

Likuiditas perusahaan adalah strategi prediksi yang umum digunakan oleh investor untuk memprediksi atau mengindikasikan total dividen yang hendak didistribusikan perusahaan kepada investor. Memperoleh dividen merupakan salah satu tujuan investor berinvestasi pada perusahaan, oleh karena itu investor berharap mendapatkan nominal dividen yang tinggi atas kegiatan investasinya. Salah satu upaya perusahaan untuk meningkatkan persentase pendistribusian dividen adalah dengan meningkatkan persentase rasio lancarnya, dimana apabila suatu perusahaan memiliki rasio lancar yang cenderung optimal maka dapat melunasi kewajiban finansialnya serta dapat memberikan insentif kepada pemegang saham dalam bentuk pendistribusian dividen (Sari & Suryantini, 2019:4564).

Hasil penelitian sebelumnya yang mendukung, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Sari & Suryantini, 2019), (Widyatama & Dewayanto, 2023) yang memberikan hasil bahwa *liquidity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Persentase *likudity ratio* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan mendistribusikan dividen yang tinggi.

1. **Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen**

*Leverage* ratio adalah instrumen pengukuran yang digunakan untuk memastikan jumlah total uang yang dipinjam untuk membiayai biaya operasional perusahaan. Fakta bahwa perusahaan memiliki tingkat leverage yang tinggi menunjukan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan utang sebagai sumber dana. *Leverage* bertujuan untuk mengevaluasi kapasitas perusahaan dalam menggunakan seluruh asetnya untuk membayar utangnya. *Leverage*, sesuai dengan teori sinyal, merupakan faktor krusial yang dapat mempengaruhi keputusan yang diambil oleh pemilik, kreditor, investor, dan pihak lain mengenai kebijakan dividen dan investasi kredit. Sinyal yang sangat baik akan dikirim ke pihak yang berkepentingan dengan *leverage* yang baik (Opu & Indriakati, 2022:396). Perusahaan dapat menerapkan prosedur untuk menggunakan leverage guna mendukung operasional, karena kebijakan dividen perusahaan akan dipengaruhi oleh besar kecilnya *leverage* (Prastya & Jalil, 2020:134).

Hasil penelitian sebelumnya yang mendukung, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Hand Prastya & Jalil, 2020), (Hasana *et al.*, 2017), dan (Widyatama & Dewayanto, 2023) yang memuat hasil bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut disebabkan karena pendapatan perusahaan akan menurun ketika rasio utang meningkat. Tingginya persentase beban utang yang dimiliki perusahaan berkorelasi dengan banyaknya dividen yang akan didistribusikan kepada investor.

1. **Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen**

*Free Cash Flow* (FCF) merupakan arus kas bebas setelah dikurangi pengeluaran operasional perusahaan dan lainnya. Tingginya persentase FCF, mengindikasikan perusahaan mempunyai kas yang dapat disediakan dan didistribusikan kepada pemegang saham (Prastya & Jalil, 2020:134). Tingginya persentase arus kas bebas yang dimiliki perusahaan dapat menimbulkan permasalahan agensi, untuk mengurangi permasalahan tersebut dapat dilakukan dengan cara mengalokasikan arus kas bebas yang dimiliki perusahaan dalam bentuk dividen (Fahmi & Sulhan, 2020:47).

Hasil penelitian sebelumnya yang mendukung, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Kresna & Ardini, 2020), (Fahmi & Sulhan, 2020), dan (Widyasti & Putri, 2021b) yang memuat hasil bahwa FCF berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kesimpulannya bahwa pengaruh persentase FCF perusahaan dapat didistribusikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham, dengan ini loyalitas ekternal terhadap perusahaan akan cenderung tinggi dengan adanya tingkat pendistribusian dividen yang meningkat serta stabil.

1. **Kepemilikan Institusional dapat memoderasi pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan institusional (KI) dalam memoderasi Rasio profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah untuk menunjukkan apakah melalui kepemilikan institusional, profitabilitas dapat ditingkatkan sehingga keputusan pembayaran dividen meningkat. Kekuasaan untuk mengukur kapasitas manjemen dalam mengawasi manajemen laba berada pada kepemilikan institusional. Dengan demikian, *institusional ownership* memainkan peran penting dalam memantau rencana pembagian dividen perusahaan (Purwaningsih, 2019:114)**.**

Hasil penelitian sebelumnya yang mendukung, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Purwaningsih, 2019)yang memuat hasil bahwa kepemilikan institusional dapat memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Prosedur kerja yang efektif diterapkan oleh kepemilikan institusional dalam mengawasi penggunaan aset perusahaan secara efektif oleh pihak manajemen. Aset yang dikelola dengan baik dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, oleh karena itu tingkat *ownership structure* yang lebih tinggi dalam perusahaan memiliki pengaruh lebih besar terhadap peningkatan pengembalian aset yang dapat digunakan untuk mendistribusikan dividennya (Purwaningsih, 2019:118).

1. **Kepemilikan Institusional dapat memoderasi pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan institusional (KI) dalam memoderasi rasio likuiditas terhadap kebijakan dividen adalah untuk menunjukkan apakah melalui kepemilikan institusional, likuiditas dapat ditingkatkan sehingga keputusan pembayaran dividen meningkat. Jika dibandingkan dengan jenis kepemilikan lainnya, kepemilikan institusional merupakan pemegang saham mayoritas perusahaan. Akibatnya, pemegang saham institusional memiliki kekuasaan lebih dominan untuk mengelola dan mengawasi kinerja manajer guna mengurangi kemungkinan konflik keagenan dan meningkatkan keuntungan perusahaan (Nugraheni & Mertha, 2019:745).

Likuiditas bertujuan untuk mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi *short term debt* dengan tepat waktu. Persentase likuiditas perusahaan seringkali menjadi faktor utama yang diperhitungkan dalam menentukan dividen. *Signal theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang kuat akan mengirimkan sinyal positif kepada kreditor dan investornya tentang seberapa baik kinerja keuangannya (Opu & Indriakati, 2022:396). Hasil penelitian sebelumnya yang mendukung, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Opu & Indriakati, 2022) yang memuat hasil bahwa kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

1. **Kepemilikan Institusional dapat memoderasi pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan institusional (KI) dalam memoderasi Rasio *leverage* terhadap kebijakan dividen. Menurut teori agensi, konflik antara agen dan prinsipal akan berkurang dengan adanya peningkatan utang perusahaan. Leverage adalah kapasitas perusahaan untuk memenuhi *short term liabilities* dan *long term liabilities* (Widyasti & Putri, 2021:271). Apabila suatu perusahaan memiliki rasio utang yang lebih tinggi, maka akan berdampak terhadap nominal pendistribusian dividen, karena perusahaan akan berfokus terhadap solusi pelunasan kewajiban-kewajibannya. Untuk menjaga kepentingan kreditur, utang jangka panjang dibatasi dengan perjanjian utang. Hal tersebut menyebabkan perusahaan semakin ketat dalam hal perjanjian pinjaman apabila semakin besar persentase rasio utang atau ekuitasnya (Madyoningrum, 2019:46). Hasil penelitian sebelumnya yang mendukung, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Opu & Indriakati, 2022) yang memuat hasil bahwa kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen.

1. **Kepemilikan Institusional dapat memoderasi pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan institusional (KI) dalam memoderasi Rasio *Free Cash Flow* (FCF)terhadap kebijakan dividen adalah untuk menunjukkan apakah melalui kepemilikan isntitusional (KI), *Free Cash Flow* (FCF) dapat ditingkatkan serta dialokasikan dalam bentuk dividen sehingga keputusan pembayaran dividen meningkat. *Free Cash Flow* (FCF) dapat menimbulkan permasalahan agensi antara prinsipal dan agen, karena adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Prinsipal atau pemegang saham mengharapkan dividen yang optimum atas kegiatan investasi yang dilakukannya sedangkan agen atau manajemen perusahaan cenderung bertindak serta mengambil keputusan tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Oleh karena itu, kepemilikan institusional memegang peran penting untuk mengendalikan serta melakukan pengawasan terhadap keputusan agen. Sebab, keputusan kebijakan dividen dapat diambil oleh perusahaan atau lembaga yang memiliki persentase saham lebih besar di perusahaan (Fahmi & Sulhan, 2020:47). Hasil penelitian sebelumnya yang mendukung, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Fahmi & Sulhan, 2020) yang memuat hasil bahwa kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) terhadap kebijakan dividen, meskipun tidak signifikan atau sedikit memperkuat pengaruh FCF terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penjelasan diatas, kerangka pemikiran konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1

Profitabilitas

(X1)

X

H2

Likuiditas

(X2)

Kebijakan Dividen

(Y)

*Leverage*

(X3)

H3

H4

*Free Cash Flow*

(X4)

H8

H7

H6

H5

Kepemilikan Institusional

(Z)

**Gambar 1**

**Kerangka Konseptual**

**Keterangan**

**: Garis Pengaruh Parsial**

**: Garis Pengaruh Moderasi**

Berdasarkan gambar kerangka konseptual diatas, dapat dijelaskan bahwa ada pengaruh antara Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), *Leverage* (X3), *Free Cash Flow* (X4) terhadap Kebijakan dividen (Y) dengan Kemilikan Institusional (Z) sebagai variabel moderasi.

1. **Hipotesis**

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Jawaban yang diberikan didasarkan pada fakta aktual yang dikumpulkan melalui pengumpulan data, sehingga dianggap bersifat sementara (Sugiono, 2019:99-100). Berdasarkan landasan teori dan uraian mengenai penelitianterdahulu maka dapat ditentukan hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

|  |  |
| --- | --- |
| H1 : | Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. |
| H2 : | Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. |
| H3 : | *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. |
| H4 : | *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. |
| H5 : | Kepemilikan Institusional dapat memoderasi pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. |
| H6 : | Kepemilikan Institusional dapat memoderasi pengaruh antara likuiditas terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek indonesia tahun 2019-2023. |
| H7 : | Kepemilikan Institusional dapat memoderasi pengaruh antara *leverage* terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. |
| H8 : | Kepemilikan Institusional dapat memoderasi pengaruh antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. |

**BAB III**

**METODE PENELITIAN**

1. **Jenis Penelitian**

Penelitian adalah pendekatan metodis untuk mengumpulkan data serta menafsirkan temuan atau hasil penelitian. Metode penelitian adalah seperangkat prosedur yang mencakup pengumpulan data, analisis data dan menginterprestasikan sehubungan dengan tujuan penelitian (Sugiono, 2019:2). Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif berdasarkan jenis data yang digunakan. Filsafat positivis menjadi landasan bagi penelitian kuantitatif karena menganut standar keilmuan yang kongrit, obyektif, terukur, logis, dan metodis, maka pendekatan ini dianggap ilmiah. Dengan menganalisis populasi atau sampel tertentu, mengumpulkan data dengan instrumen penelitian, dan menafsirkan data statistik, penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis (Sugiono, 2019:16-17).

Pada penelitian ini berfokus terhadap pengaruh variabel bebas yaitu profitabilitas (X1), likuiditas (X2), *leverage* (X3), *free cash flow* (X4), terhadap variabel terikat yaitu kebijakan dividen (Y), serta satu variabel moderasi yaitu kepemilikan institusional (KI), berdasarkan atas teoristik serta penelitian terdahulu yang sudah diteliti oleh peneliti sebelumnya. Sehingga akan diketahui pengaruh antara variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) dengan menambahkan variabel moderasi (Z) pada penelitian.

1. **Populasi Dan Sampel**
2. **Populasi**

Populasi terdiri dari semua elemen yang digunakan sebagai bagian generalisasi, seperti subyek atau obyek yang memiliki kualifikasi dan nilai, yang kemudian dapat diambil kesimpulannya. Keseluruhan subjek yang akan diukur atau unit analisisnya adalah unsur dari populasi (Sugiono, 2019:126). Populasi yang menjadi fokus penelitian ini adalah 125 perusahaan *go public* di sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Tabel 2**

**Daftar Populasi Penelitian**

| **No** | **Kode Saham** | **Nama Perusahaan** |
| --- | --- | --- |
| 1 | AALI | Astra Agro Lestari Tbk |
| 2 | ADES | Akasha Wira International Tbk |
| 3 | AISA | FKS Food Sejahtera Tbk |
| 4 | ALTO | Tri Banyan Tirta Tbk |
| 5 | AMRT | Sumber Alfaria Trijaya Tbk |
| 6 | ANJT | Austindo Nusantara Jaya Tbk |
| 7 | BISI | BISI International Tbk |
| 8 | BTEK | Bumi Teknokultura Unggul Tbk |
| 9 | BUDI | Budi Starch & Sweetener Tbk |
| 10 | BWPT | Eagle High Plantations Tbk |
| 11 | CEKA | Wilmar Cahaya Indonesia Tbk |
| 12 | CPIN | Charoen Pokphand Indonesia Tbk |
| 13 | CPRO | Central Proteina Prima Tbk |
| 14 | DLTA | Delta Djakarta Tbk |
| 15 | DSFI | Dharma Samudera Fishing Industries Tbk |
| 16 | DSNG | Dharma Satya Nusantara Tbk |
| 17 | EPMT | Enseval Putera Megatrading Tbk |
| 18 | FISH | FKS Multi Agro Tbk |
| 19 | GGRM | Gudang Garam Tbk |
| 20 | GOLL | Golden Plantation Tbk |
| 21 | ICBP | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk |
| 22 | INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 23 | JAWA | Jaya Agra Wattie Tbk |
| 24 | JPFA | Japfa Comfeed Indonesia Tbk |
| 25 | LSIP | PP London Sumatra Indonesia Tbk |
| 26 | MAGP | Multi Agro Gemilang Plantation Tbk |
| 27 | MAIN | Malindo Feedmill Tbk |
| 28 | MBTO | Martina Berto Tbk |
| 29 | MIDI | Midi Utama Indonesia Tbk |
| 30 | MLBI | Multi Bintang Indonesia Tbk |
| 31 | MLPL | Multipolar Tbk |
| 32 | MPPA | Matahari Putra Prima Tbk |
| 33 | MRAT | Mustika Ratu Tbk |
| 34 | MYOR | Mayora Indah Tbk |
| 35 | PSDN | Prasidha Aneka Niaga Tbk |
| 36 | RANC | Supra Boga Lestari Tbk |
| 37 | RMBA | Bentoel Internasional Investama Tbk |
| 38 | ROTI | Nippon Indosari Corpindo Tbk |
| 39 | SDPC | Millennium Pharmacon International Tbk |
| 40 | SGRO | Sampoerna Agro Tbk |
| 41 | SIMP | Salim Ivomas Pratama Tbk |
| 42 | SIPD | Sreeya Sewu Indonesia Tbk |
| 43 | SKBM | Sekar Bumi Tbk |
| 44 | SKLT | Sekar Laut Tbk |
| 45 | SMAR | Smart Tbk |
| 46 | SSMS | Sawit Sumbermas Sarana Tbk |
| 47 | STTP | Siantar Top Tbk |
| 48 | TBLA | Tunas Baru Lampung Tbk |
| 49 | TCID | Mandom Indonesia Tbk |
| 50 | TGKA | Tigaraksa Satria Tbk |
| 51 | WAPO | Wahana Pronatural Tbk |
| 52 | WICO | Wicaksana Overseas International Tbk |
| 53 | WIIM | Wismilak Inti Makmur Tbk |
| 54 | DAYA | Duta Intidaya Tbk |
| 55 | DPUM | Dua Putra Utama Makmur Tbk |
| 56 | KINO | Kino Indonesia Tbk |
| 57 | CLEO | Sariguna Primatirta Tbk |
| 58 | CAMP | Campina Ice Cream Industry Tbk |
| 59 | PCAR | Prima Cakrawala Abadi Tbk |
| 60 | MGRO | Mahkota Group Tbk |
| 61 | ANDI | Andira Agro Tbk |
| 62 | PANI | Pantai Indah Kapuk Dua Tbk |
| 63 | KPAS | Cottonindo Ariesta Tbk |
| 64 | GOOD | Garudafood Putra Putri Jaya Tbk |
| 65 | FOOD | Sentra Food Indonesia Tbk |
| 66 | BEEF | Estika Tata Tiara Tbk |
| 67 | COCO | Wahana Interfood Nusantara Tbk |
| 68 | ITIC | Indonesian Tobacco Tbk |
| 69 | CSRA | Cisadane Sawit Raya Tbk |
| 70 | DMND | diamond Food Indonesia Tbk |
| 71 | IKAN | Era Mandiri Cemerlang Tbk |
| 72 | KMDS | Kurniamitra Duta Sentosa Tbk |
| 73 | ENZO | Morenzo Abadi Perkasa Tbk |
| 74 | VICI | Victoria Care Indonesia Tbk |
| 75 | PMMP | Panca Mitra Multiperdana Tbk |
| 76 | FAPA | FAP Agri Tbk |
| 77 | WMUU | Widodo Makmur Unggas Tbk |
| 78 | TAPG | Triputra Agro Persada Tbk |
| 79 | FLMC | Falmaco Nonwoven Industri Tbk |
| 80 | OILS | Indo Oil Perkasa Tbk |
| 81 | BOBA | Formosa Ingredient Factory Tbk |
| 82 | CMRY | Cisarua Mountain Dairy Tbk |
| 83 | TAYS | Jaya Swarasa Agung Tbk |
| 84 | WMPP | Widodo Makmur Perkasa Tbk |
| 85 | IPPE | Indo Pureco Pratama Tbk |
| 86 | NASI | Wahana Inti Makmur Tbk |
| 87 | TLDN | Teladan Prima Agro Tbk |
| 88 | IBOS | Indo Boga Sukses Tbk |
| 89 | ASHA | Cilacap Samudera Fishing Industry Tbk |
| 90 | TRGU | Cerestar Indonesia Tbk |
| 91 | DEWI | Dewi Shri Farmindo Tbk |
| 92 | GULA | Aman Agrindo Tbk |
| 93 | JARR | Jhonlin Agro Raya Tbk |
| 94 | AMMS | Agung Menjangan Mas Tbk |
| 95 | EURO | Estee Gold Feet Tbk |
| 96 | BUAH | Segar Kumala Indonesia Tbk |
| 97 | CRAB | Toba Surimi Industries Tbk |
| 98 | CBUT | Citra Borneo Utama Tbk |
| 99 | MKTR | Menthobi Karyatama Raya Tbk |
| 100 | SOUL | Mitra Tirta Buwana Tbk |
| 101 | BEER | Jobubu Jarum Minahasa Tbk |
| 102 | WINE | Hatten Bali Tbk |
| 103 | NAYZ | Hassana Boga Sejahtera Tbk |
| 104 | NSSS | Nusantara Sawit Sejahtera Tbk |
| 105 | STAA | Sumber Tani Agung Resources Tbk |
| 106 | NANO | Nanotech Indonesia Global Tbk |
| 107 | MAXI | Maxindo Karya Anugerah Tbk |
| 108 | GRPM | Graha Prima Mentari Tbk |
| 109 | TGUK | Platinum Wahab Nusantara Tbk |
| 110 | PTPS | Pulau Subur Tbk |
| 111 | STRK | Lovina Beach Brewery Tbk |
| 112 | UDNG | Agro Bahari Nusantara Tbk |
| 113 | AYAM | Janu Putra Sejahtera Tbk |
| 114 | GZCO | Gozco Plantations Tbk |
| 115 | HERO | Hero Supermarket Tbk |
| 116 | HMSP | H.M. Sampoerna Tbk |
| 117 | ULTJ | Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk |
| 118 | UNSP | Bakrie Sumatera Plantations Tbk |
| 119 | UNVR | Unilever Indonesia Tbk |
| 120 | HOKI | Buyung Poetra Sembada Tbk |
| 121 | KEJU | Mulia Boga Raya Tbk |
| 122 | PSGO | Palma Serasih Tbk |
| 123 | AGAR | Asia Sejahtera Mina Tbk |
| 124 | UCID | Uni-Charm Indonesia Tbk |
| 125 | PGUN | Pradiksi Gunatama Tbk |

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

1. **Sampel**

Dalam sebuah penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif, sampel adalah bagian dari populasi yang memenuhi ketentuan-ketentuan melalui metode pengambilan sampel penelitian yang akan diteliti (Sugiono, 2019:127). Metode pengambilan sampel mengacu pada proses pemilihan sampel untuk penelitian, dalam penelitian ini peneliti menggunakan *purposive sampling*. Metode ini dimaksudkan untuk menghasilkan hasil yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan peneliti.

Sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria berikut:

1. Seluruh Perusahaan yang termasuk dalam sektor *consumer non cyclical* di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2019-2023.
2. Perusahaan yang termasuk dalam sektor *consumer non cyclical* pada papan utama, yang menyampaikan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut serta data perusahaan lengkap sesuai dengan variabel dalam penelitian.
3. Perusahaan yang termasuk kedalam sektor *consumer non cyclical* yang membagikan dividennya secara berturut-turut selama tahun 2019-2023.
4. Perusahaan yang tidak terdapat data outlier.

Berikut adalah tabel kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini:

**Tabel 3**

**Kriteria Sampel Penelitian**

| **No** | **Keterangan** | **Jumlah** |
| --- | --- | --- |
| **1** | Seluruh Perusahaan yang termasuk dalam sektor *consumer non cyclical* di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian berturut-turut dari tahun 2019-2023 | 125 |
| **2** | Perusahaan yang tidak termasuk dalam sektor *consumer non cyclical* pada papan utama, yang tidak menyampaikan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut serta data perusahaan tidak lengkap sesuai dengan variabel dalam penelitian. | (76) |
| **3** | Perusahaan yang termasuk dalam sektor *consumer non cyclical* yang tidak membagikan dividennya secara berturut-turut selama tahun 2019-2023 | (30) |
| **4** | Perusahaan yang terdapat data outlier | (4) |
| **Sampel Penelitian** | | **15** |
| **Jumlah Sampel Data Penelitian Selama 5 Tahun**  **(5 Tahun Periode Penelitian x 15 Sampel Penelitian Perusahaan Sektor Consumer non Cyclical** | | **75** |

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah Tahun 2024

Berikut ini adalah daftar nama perusahaan yang tergolong dalam sektor *consumer non cyclical* pada Bursa Efek Indonesia yang memenuhi syarat dan kriteria teknik pengambilan sampel *puposive sampling* sebanyak 15 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel dalam penelitian, antara lain:

**Tabel 4**

**Daftar Sampel Penelitian**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **No** | **Kode Saham** | **Nama Perusahaan** |
| 1 | AMRT | Sumber Alfaria Trijaya Tbk |
| 2 | BISI | BISI International Tbk |
| 3 | BUDI | Budi Starch & Sweetener Tbk |
| 4 | CEKA | Wilmar Cahaya Indonesia Tbk |
| 5 | CPIN | Charoen Pokphand Indonesia Tbk |
| 6 | ICBP | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk |
| 7 | INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 8 | JPFA | Japfa Comfeed Indonesia Tbk |
| 9 | LSIP | PP London Sumatra Indonesia Tbk |
| 10 | MYOR | Mayora Indah Tbk |
| 11 | SDPC | Millennium Pharmacon International Tbk |
| 12 | TBLA | Tunas Baru Lampung Tbk |
| 13 | GOOD | Garudafood Putra Putri Jaya Tbk |
| 14 | HMSP | H.M. Sampoerna Tbk |
| 15 | UNVR | Unilever Indonesia Tbk |

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah Tahun 2024

1. **Definisi Konseptual Dan Operasionalisasi Variabel**

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi, menyebabkan, atau timbul sebagai akibat dari variabel dependen (variabel terikat) (Sugiono, 2019:69), dalam penelitian ini menggunakan empat variabel independen yaitu profitabilitas (X1), likuiditas (X2), *leverage* (X3), arus kas bebas atau *free cash flow* (X4). Sebaliknya, variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau dihasilkan oleh variabel independen tersebut (Sugiono, 2019:69), dalam penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu kebijakan dividen (Y). Serta Variabel moderating adalah variabel yang mempunyai kekuatan untuk meningkatkan atau menurunkan derajat korelasi antara variabel independen dan dependen (Sugiono, 2019:69), dalam penelitian ini menggunakan satu variabel moderasi yaitu kepemilikan institusional (Z).

1. **Definisi Konseptual Variabel**
2. **Kebijakan Dividen** (Y)

Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pengeluaran suatu perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan pengeluaran intern perusahaan. Hal ini dikarenakan laba ditahan merupakan salah satu sumber pendanaan intern perusahaan, sehingga persentase dividen yang didistribusikan akan berdampak pada laba ditahan (Sudana, :192). Kebijakan dividen sehubungan dengan perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu menghitung persentase laba bersih per satu lembar saham biasa yang didistribusikan sebagai dividen (Darminto, 2019:83). DPRdigunakan dalam penelitian ini sebagai proksi kebijakan dividen.

1. **Profitabilitas (X1)**

*Profitability ratio* merupakan ratio yang digunakan untuk menunjukan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dengan melihat tingkat *profitability* (Lestari & Priyadi, 2017:9). *Profitability ratio* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA) *ratio* ini menunjukan seberapa kompeten suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan, selain itu *ratio* ini juga digunakan untuk menunjukan seberapa banyak penanaman modal yang ditelah dikembalikan oleh perusahaan menggunakan keseluruhan dana dan aset yang dimiliki (Darminto, 2019:73). ROA digunakan dalam penelitian ini sebagai proksi *Profitability ratio.*

1. **Likuiditas (X2)**

*Liquidity ratio* adalah yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban keuangannya. Kapasitas perusahaan untuk membayar dividen meningkat seiring dengan situasi likuiditasnya. Pendistribusian dividen suatu perusahaan akan meningkat sebanding dengan seberapa baik situasi likuiditasnya sehubungan dengan kemungkinan permintaan pendanaan di masa depan (Prastya & Jalil, 2020:139). Faktor-faktor yang menentukan modal kerja dapat dinyatakan sebagai *ratio* (Darminto, 2019:67). *Current Ratio* (CR)digunakan dalam penelitian ini sebagai proksi *Liquidity ratio.*

1. ***Leverage* (X3)**

Dalam upaya mengukur risiko suatu perusahaan, salah satu hal yang menjadi tolak ukur kreditor yaitu terkait prospek laba dan arus kas perusahaan. Kebutuhan untuk mencaga keseimbangan antara utang pemilik dan uang usaha tidak dapat diabaikan oleh kreditor. Persentase *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukan berapa banyak aset melalui pendanaan yang disediakan oleh perusahaan dan berapa banyak yang disediakan oleh kreditor (Darminto, 2019:72). DERdigunakan dalam penelitian ini sebagai proksi *leverage* ratio.

1. **Free Cash Flow (X4)**

*Free Cash Flow* adalah cash flow yang tersedia untuk dialokasikan kepada investor atau pemegang saham setelah perusahaan melakukan investasi pada fixed asset dan working capital yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan bisnisnya (Sundjaja,2003:101). *Free Cash Flow* didefinisikan sebagai total uang yang tersisa setelah pengeluaran modal yang dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai kapasitas produksinya dikurangi dari operasi operasional (Prastya & Jalil, 2020:138).

1. **Kepemilikan Institusional (Z)**

Kepemilikan institusional atau *institusional ownership* berfungsi sebagai variabel moderasi. Berbeda dengan bentuk kepemilikan lainnya, *institusional ownership* mencerminkan mayoritas pemegang saham suatu perusahaan (Ramdani & Retnani, 2021:7).

1. **Operasional Variabel**

**Tabel 5**

**Operasional Variabel Penelitian**

| **Variabel** | **Dimensi** | **Indikator** | **Skala** | **Sumber** |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Dependen  (Y) | *Kebijakan Dividen (Y)* |  | Rasio | (Darminto, 2019:83) |
| Independen  (X) | Profitabilitas (X1) |  | Rasio | (Darminto, 2019:73) |
|  | Likuiditas (X2) |  | Rasio | (Darminto, 2019:67) |
|  | *Leverage (X3)* |  | Rasio | (Darminto, 2019:72) |
|  | *Free Cash Flow (X4)* | **Keterangan:**  FCF : *Free Cash Flow*  AKO : Aliran kas operasi perusahaan  PM : Pengeluaran modal perusahaan  NWC : *Net Working Capital* | Rasio | (Sartono, 2016:102) |
| Moderasi  (Z) | Kepemilikan Institusional (Z) |  | Rasio | (Ramdani & Retnani, 2021:7) |

1. **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data merupakan prosedur terpenting dalam penelitian. Peneliti dapat memperoleh data yang memenuhi syarat penelitian jika tidak mempunyai pemahaman yang jelas mengenai teknik pengumpulan data, ada beberapa sumber, konfigurasi, dan metode untuk mengumpulkan data (Sugiono, 2019:296). Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yaitu metode pengumpulan data dengan menggunakan data laporan keuangan tahunan perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang tergolong dalam sektor *consumer non cyclical* selama tahun 2019 - tahun 2023 yang diperoleh melalui website resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

1. **Teknik Analisis Data**

Statistika digunakan sebagai metode analisis data dalam penelitian kuantitatif (Sugiyono, 2019:206). Dengan demikian, komputasi yang digunakan dalam pendekatan analisis data ini dimaksudkan untuk memberikan solusi terhadap permasalahan dan memvalidasi teori (Sugiono, 2019:381). Analisis data bertujuan untuk mendapatkan atau mengakstraksi informasi terkait data dan menerapkan temuannya dalam proses pemecahan masalah (Ghozali, 2018:3). Software analys dalam penelitian adalah program *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS) 22.

Berikut penjelasan mengenai teknik analisis yang akan diterapkan dalam penelitian ini:

1. **Uji Statistik Deskriptif**

Uji statistik deskriptif dimaksudkan untuk menggambarkan data yang akurat dan mendeskripsikannya menggunakan nilai rata-rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2018:19).

1. **Uji Asumsi Klasik**
2. **Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk mengevaluasi model regresi yang memiliki variabel perancu atau residual berdistribusi normal. Nilai residu mengikuti ditribusi normal sebagaimana disimpulkan dari asumsi uji t dan uji F. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2018:161).

Kriteria pengujian menggunakan uji statistik (uji Kolmogorov-smirnov) yaitu sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikasi > 0,05 maka data diasumsikan memiliki distribusi normal.
2. Jika nilai signifikasi < 0,05 maka data diasumsikan tidak memiliki distribusi normal.
3. **Uji Multikolinearitas**

Uji multikolineriatitas bertujuan mengetahui apakah model regresi mampu mengidentifikasi korelasi antar variabel bebas. Kelayakan model regresi dapat ditinjau dari korelasinya, model regresi yang layak tidak boleh menunjukkan hubungan apapun antara variabel independennya. Ada tidaknya multikolinearitas pada model regresi pada penelitian ini dapat dipastikan dengan menghitung Nilai *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk setiap variabel independen (Ghozali, 2019:107), dengan dasar pengambilan keputusan adalah:

1. Apabila nilai *tolerance* lebih besar daro 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, maka tidak terjadi multikolinearitas.
2. Namun apabila nilai *tolerance* kurang dari 0,1 dan VIF lebih dari 10, maka terjadi multikolinearitas.
3. **Uji Heteroskedasitas**

Uji heterokedastisitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah *variance* residual suatu observasi yang satu tidak sama dengan *variance* sisa observasi yang lain dalam *regression model*. Homoskedastisitas adalah istilah yang digunakan ketika *variance* antara observasi dari residual dan observasi lainnya adalah konstan sebaliknya heterokedasitas adalah istilah yang digunakan ketika varians antara observasi dengan observasi lainnya tidak konstan (Ghozali, 2018:137). Uji Glejser merupakan salah satu metode untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas, dasar keputusan dalam uji glejser adalah nilai signifikan yang dihasilkan dari regresi nilai absolut terhadap variabel independen minimal sebesar 0,05.

1. **Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah *confounding error* pada periode t dengan *confinduring error* pada periode t-1 (sebelumnya) berkorelasi dalam *linear regression model*. Masalah autokorelasi ditunjukan dengan adanya korelasi. Autokorelasi timbul karena adanya hubungan antara observasi berturut-turut yang diperoleh dari waktu kewaktu yang saling berkaitan (Ghozali, 2018:111). Uji Durbin-Watson (DW Test) dapat digunakan untuk menilai apakah terdapat atau tidaknya autokorelasi. DW Test digunakan untuk mengevaluasi autokorelasi pada level satu. Evaluasi DW Test mensyaratkan tidak adanya faktor lag antara variabel independen dan adanya intersep (konstanta) model regresi (Ghozali, 2019:112)

Landasan penentuan menggunakan DW Test untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi:

**Tabel 6**

**Kriteria Keputusan Uji Autokorelasi Durbin Watson**

| **Hipotesis Nol** | **Keputusan** | **Jika** |
| --- | --- | --- |
| Tidak ada autokorelasi positif | Tolak | 0<d<dl |
| Tidak ada autokorelasi positif | *No decision* | dl ≤ d ≤ du |
| Tidak ada korelasi negatif | Tolak | 4 – dl <d <4 |
| Tidak ada korelasi negatif | *No decision* | 4 - du ≤ d ≤ 4 -dl |
| Tidak ada autokorelasi positif atau negatif | Tidak ditolak | du < d < 4 - du |

Sumber: (Ghozali, 2018:112)

1. **Analisis Regresi Linear Berganda**

Analisis regresi linear berganda di uji guna menganalisis ada tidaknya korelasi antara dua atau lebih variabel bebas (Widarjono, 2017:59). Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas (X) yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow* terhadap variabel terikat (Y) yaitu kebijakan dividen melalui persamaan regresi yang diformulasikan sebagai berikut:

**DPR= α + β1ROA + β2CR + β3DER+ β4FCF+ e**

Keterangan:

DPR = *Dividen Payout Ratio* (Kebijakan dividen)

α = Konstanta

β = Slope atau Koefisien Regresi

ROA = *Return on Asset* (Profitabilitas)

CR = *Curent Ratio* (Likuiditas)

DER = *Debt to Equity Ratio* (*Leverage*)

FCF = *Free Cash Flow*

e = Error

1. **Uji Hipotesis**
2. **Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)**

Uji statistik t pada intinya menggambarkan kontribusi masing-masing variabel independen yaitu Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), *Leverage* (X3), *Free Cash Flow* (X4) secara individual terhadap penjelasan variasi variabel dependen yaitu kebijakan dividen (Y) (Ghozali, 2018:98). Hipotesis nol (H0) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter (βi) sama dengan nol atau H0 : βi = 0**,** menunjukan bahwa variabel terikat tidak dapat dijelaskan secara signifikan oleh variabel bebas. Hipotesis alternatifnya (Ha) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol atau **Ha: βi ≠ 0,** menunjukan bahwa variabel terikat dapat dijelaskan secara signifikan oleh variabel bebas.

Prosedur untuk menentukan uji signifikan parameter individual (uji statistik t):

1. **Menetapkan rumusan hipotesis**
2. **Hipotesis 1**

|  |  |
| --- | --- |
| H0 : β1 = 0, | Berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. |
| Ha : β1 ≠ 0, | Berarti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. |

1. **Hipotesis 2**

|  |  |
| --- | --- |
| H0 : β2 = 0, | Berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. |
| Ha : β2 ≠ 0, | Berarti bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. |

1. **Hipotesis 3**

|  |  |
| --- | --- |
| H0 : β3 = 0, | Berarti bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. |
| Ha : β3 ≠ 0, | Berarti bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. |

1. **Hipotesis 4**

|  |  |
| --- | --- |
| H0 : β4 = 0, | Berarti bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. |
| Ha : β4 ≠ 0, | Berarti bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor *consumer non cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. |

1. **Menetukan taraf signifikasi**

Tingkat signifikansi sebesar 95% atau 0,05 (α=5%).

1. **Kriteria pengujian Uji Statistik t**
2. Apabila -t tabel ≤ t hitung ≤ t tabel, maka Ho diterima Ha ditolak.
3. Apabila t hitung > t tabel atau t hitung < -t tabel, maka Ho ditolak Ha diterima.
4. **Menghitung nilai t**

Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menyatakan nilai t hitung:

Keterangan:

t = Nilai t hitung

b = Koefesien regresi

sb = Standar error koefesien regresi

1. **Uji Koefesien Determinasi (R2)**

Dalam model regresi, koefesien determinasi (R2) digunakan untuk menghitung persentase korelasi antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil pengujian yang rendah menunjukkan terbatasnya kemampuan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Apabila hasilnya mendekati satu, artinya hampir seluruh varians variabel terikat dijelaskan oleh variabel bebas (Ghozali, 2018:97).

Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menyatakan koefesien determinasi (R2):

**KD = r2 x 100%**

**Keterangan:**

KD = Koefesien Determinasi

r2 = Koefesien Korelasi

1. ***Moderated Regression Analysis* (MRA)**

Metode pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan dalam penelitian ini untuk menguji variabel moderator. Berbeda dengan analisis subkelompok, metode ini menggunakan teknik analisis yang menjaga integritas sampel dan memberikan landasan untuk mengelola dampak faktor moderator (Ghozali, 2019:227). Tujuan metode ini adalah untuk mengetahui apakah variabel moderasi (Z) mempengaruhi hubungan variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y).

*Moderated Regression Analysis* (MRA) dinyatakan dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

**DPR = α + β1ROA + β2CR + β3DER + β4FCF+ β5 (ROA \* KI)**

**+ β6 (CR\* KI) + Β7 (DER\* KI) + β8 (FCF \* KI) + ε**

**Keterangan:**

|  |  |
| --- | --- |
| DPR | = *Dividen Payout Ratio* (Kebijakan Dividen) |
| α | = Konstanta |
| β | = Koefesien Regresi |
| ROA | = *Return on Asset* (Profitabilitas) |
| CR | = *Current Ratio* (Likuiditas) |
| DER | = *Debt to Equity Ratio* (*Leverage)* |
| FCF | = *Free Cash Flow* |
| ROA\*KI | = Interaksi antara profitabilitas dengan Kepemilikan Institusional |
| CR\*KI | = Interaksi antara likuiditas dengan Kepemilikan Institusional |
| DER\*KI | = Interaksi antara *leverage* dengan Kepemilikan Institusional |
| FCF\*KI | = Interaksi antara *Free Cash Flow* dengan Kepemilikan  Institusional |
| ε | = Error |