

Dapatkah *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan *Debt Policy* membentuk *Dividen Policy*?

Febryana¹, Jamaluddin², Ernawaty Usman¹, Tenripada¹

¹Jurusan Akuntansi, Universitas Tadulako, Palu, Indonesia

febyfebriyana0@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of free cash flow, investment opportunity set, and debt policy on dividend policy in infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2021-2023. This study uses a quantitative approach with secondary data in the form of the company's annual financial statements obtained from the IDX official website and the official website of each company. The population in this study amounted to 62 companies, with a sample size of 18 companies selected using purposive sampling technique. The analysis method used is multiple linear regression analysis, consisting of descriptive statistical analysis, classical assumption test, and hypothesis testing with the help of SPSS version 23 software. The results showed that simultaneously free cash flow, investment opportunity set, and debt policy have a significant effect on dividend policy. Partially, free cash flow has a positive and significant effect on dividend policy. Investment opportunity set and debt policy have no significant effect on dividend policy. This finding implies that free cash flow is a key indicator in dividend distribution decisions and investors should pay attention to the company's cash availability in considering potential returns.

Keywords: *Dividend Policy, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Debt Policy*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *debt policy* terhadap *dividend policy* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021–2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi BEI dan situs resmi masing-masing perusahaan. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 62 perusahaan, dengan jumlah sampel sebanyak 18 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *debt policy* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Secara parsial, *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. *Investment opportunity set* dan *debt policy* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Temuan ini memberikan implikasi bahwa *free cash flow* menjadi indikator utama dalam keputusan pembagian dividen dan investor sebaiknya memperhatikan ketersediaan kas perusahaan dalam mempertimbangkan potensi imbal hasil.

Kata Kunci: *Dividend Policy, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Debt Policy*

Jurnal Akun Nabelo:
Jurnal Akuntansi Netral, Akuntabel, Objektif
Volume 7/Nomor 2/Januari 2025
doi:10.11594/untad.jan.7.2.25616
Jurusan Akuntansi FEB Universitas Tadulako



A. PENDAHULUAN

Perekonomian global yang dinamis dan terus berkembang menuntut perusahaan untuk mengelola sumber daya yang dimiliki secara efisien, terutama yang berkaitan dengan pembiayaan dan dividend policy. Dividend policy atau kebijakan dividen merupakan Keputusan dalam menentukan apakah laba yang didapatkan perusahaan pada akhir periode akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan dalam bentuk laba ditahan untuk investasi perusahaan di masa depan (Devi, 2019). Kebijakan ini tidak hanya berdampak pada keberlangsungan perusahaan, tetapi juga menjadi sinyal penting bagi investor untuk menilai stabilitas dan prospek perusahaan di masa mendatang. Dividen memiliki peran penting bagi pemegang saham karena merupakan bentuk imbal hasil atas investasi yang ditanamkan. Dividend policy bagi perusahaan berfungsi sebagai sinyal kepada investor mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Keputusan untuk membagikan dividen dapat mempengaruhi persepsi pasar, reputasi perusahaan dan minat investor terhadap saham perusahaan.

Di Indonesia, ketentuan berupa pembagian dividen diatur dalam sebuah regulasi Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, yang menetapkan bahwa perusahaan yang memperoleh laba bersih positif harus menyisihkan sebagian laba tersebut untuk dibagikan sebagai dividen. Banyak perusahaan dalam praktiknya justru mengalami laba bersih negatif, tetapi beberapa perusahaan tetap mampu membagikan dividen meskipun mencatatkan kerugian. Kondisi serupa juga berlaku bagi perusahaan yang mencatatkan laba bersih positif, yakni sebagian besar perusahaan membagikan dividen, namun terdapat pula perusahaan yang memilih untuk tidak membagikan dividen meskipun memperoleh laba bersih positif. Laba bersih tidak selalu menjadi satu-satunya faktor yang menentukan keputusan perusahaan untuk membayar dividen atau tidak membayar dividen sebagai bagian dari dividend policy perusahaan (Rulianto & Nopiyanti, 2022).

Objek penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 2021-2023. Perusahaan infrastruktur adalah perusahaan yang menjalankan peran penting dalam pembangunan, pengadaan, dan pengelolaan infrastruktur yang diperlukan untuk mendukung aktivitas ekonomi dan sosial masyarakat (IDX Channel, 2023). Perusahaan di industri infrastruktur berperan penting karena memiliki stabilitas operasional yang tinggi dan kebutuhan investasi jangka panjang. Dividend policy menjadi salah satu faktor yang harus diperhatikan, karena dapat mengindikasikan kondisi keuangan dan prospek perusahaan di masa depan.

Fenomena yang menarik terjadi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari 62 perusahaan yang tercatat, hanya 18 perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen selama periode 2021-2023. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan di sektor infrastruktur tidak melakukan pembagian dividen secara rutin, meskipun terdapat di antaranya yang mencatatkan laba positif. Selain itu, rasio pembayaran dividen (Dividend Payout Ratio) yang ditampilkan oleh 18 perusahaan juga menampilkan tren yang fluktuatif dan tidak stabil dari tahun ke tahun. Berikut adalah daftar perusahaan sektor infrastruktur yang membagikan dividen:

Tabel 1.
Dividend Payout Ratio

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Dividend Payout Ratio		
			2021	2022	2023
1	BALI	PT Bali Towerindo Sentra Tbk	63%	58%	85%
2	EXCL	PT XL Axiata Tbk	26%	49%	43%
3	GHON	PT Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk	31%	61%	70%
4	IDPR	PT Indonesia Pondasi Raya Tbk	-7%	-155%	6%
5	IPCM	PT Jasa Armada Indonesia Tbk	53%	73%	59%

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Dividend Payout Ratio		
			2021	2022	2023
6	ISAT	PT Indosat Tbk	66%	37%	43%
7	KEEN	PT Kencana Energi Lestari Tbk	13%	9%	11%
8	LINK	PT Link Net Tbk	32%	221%	-23%
9	NRCA	PT Nusa Raya Cipta Tbk	70%	49%	102%
10	PBSA	PT Paramita Bangun Sarana Tbk	49%	53%	62%
11	POWR	PT Cikarang Listrindo Tbk	70%	94%	97%
12	RAJA	PT Rukun Raharja Tbk	45%	18%	17%
13	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	43%	48%	81%
14	TEBE	PT Dana Brata Luhur Tbk	4%	28%	85%
15	TLKM	PT Telkom Indonesia Persero Tbk	49%	54%	52%
16	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk	34%	93%	197%
17	TOWR	PT Sarana Menara Nusantara Tbk	41%	34%	36%
18	WEGE	PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk	14%	19%	50%
Rata-rata			39%	47%	60%

Berdasarkan data tabel di atas, rata-rata dividend payout ratio perusahaan sektor infrastruktur menunjukkan angka 39% pada tahun 2021, meningkat menjadi 47% pada tahun 2022 dan kembali naik 60% pada tahun 2023. Fluktuasi yang signifikan tetap terjadi antar perusahaan. PT. Link Net Tbk mencatat dividend payout ratio sebesar 221% pada tahun 2022, namun mengalami penurunan menjadi -23% pada tahun 2023. Sementara, PT. Indonesia Pondasi Raya Tbk tetap membagikan dividen meskipun mengalami laba bersih negatif dua tahun berturut-turut.

Ketidakstabilan dalam pembayaran dividen ini memperlihatkan bahwa keputusan dividen perusahaan sektor infrastruktur tidak selalu ditentukan oleh laba bersih, melainkan dapat dipengaruhi oleh faktor internal lain. Fenomena fluktuasi dividend policy di perusahaan sektor infrastruktur dapat menimbulkan ketidakpastian di kalangan investor, mengurangi daya tarik investasi, serta berdampak pada nilai perusahaan di pasar modal. Kondisi ini menguatkan pentingnya penelitian untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi dividend policy agar dapat memberikan pemahaman yang mendalam bagi manajemen dan investor.

Dividend policy dapat dipengaruhi beberapa faktor yang dapat dijadikan pertimbangan perusahaan di masa yang akan datang. Beberapa faktor digunakan dalam penelitian ini. Faktor pertama yang akan mempengaruhi Dividend policy yaitu free cash flow. Free cash flow (arus kas bebas) merupakan dana perusahaan yang berlebih untuk kemudian disalurkan kepada pemegang saham, dan kebijakan manajemen berpengaruh pada keputusan ini (Agustin & Martha, 2023). Perusahaan yang memiliki free cash flow yang besar menandakan perusahaan tersebut sehat karena kas yang dimiliki dapat digunakan untuk pertumbuhan, investasi dan membagikan dividen, sehingga kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen semakin besar seiring dengan banyaknya free cash flow yang dimiliki (Adiwibowo & Larasati, 2020).

Penelitian sebelumnya terkait free cash flow yang dilakukan oleh Heliani dkk. (2022), Fitri dkk. (2024), Patricia dan Septiyanti (2024) serta Kresna dan Ardini (2020) menyatakan bahwa free cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend policy, yang menunjukkan besarnya free cash flow membuat dividen yang akan dibayarkan semakin

banyak. Adapun penelitian Yunita dan Subardjo (2023) menemukan bahwa free cash flow berpengaruh negatif terhadap dividend policy, menunjukkan jika tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara membagikan dividen tetapi kondisi free cash flow rendah, perusahaan dapat menggunakan alternatif pendanaan eksternal.

Faktor kedua yang dapat berpengaruh terhadap dividend policy yaitu investment opportunity set. Investment opportunity set (set peluang investasi) merupakan pilihan peluang investasi di masa depan dan mengindikasikan adanya pertumbuhan aset dan ekuitas. Horne dan Wachowicz (2010:271) menyatakan bahwa ketika perusahaan menemukan banyak peluang investasi, persentase laba yang dibayarkan sebagai dividen akan cenderung menurun, sebaliknya, jika tidak ditemukan peluang investasi yang menguntungkan, dividen akan dibayar dengan nilai yang lebih besar (Putri dkk., 2020).

Penelitian sebelumnya terkait investment opportunity set oleh Kurnia dan Dillak (2021), Noviyanti dan Rahayu (2021) menyatakan bahwa investment opportunity set berpengaruh positif terhadap dividend policy yang menunjukkan semakin tinggi nilai investment opportunity set, semakin meningkat dividen yang akan dibayarkan. Adapun penelitian oleh Fitri dkk. (2024) serta Yunita dan Subardjo (2023) menyatakan bahwa investment opportunity set berpengaruh negatif terhadap dividend policy artinya dalam penelitiannya menunjukkan apabila kondisi perusahaan relatif sangat baik maka pihak manajemen perusahaan akan lebih cenderung untuk memilih re-investasi daripada membayar dividen yang tinggi.

Faktor ketiga yang berpengaruh terhadap dividend policy yaitu debt policy (kebijakan hutang). Debt policy merupakan kebijakan pendanaan perusahaan berasal dari sumber eksternal. Apabila perusahaan memiliki pengambilan hutang yang tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen menurun dikarenakan dana akan dialokasikan untuk melunaskan hutang (Tjandra & Yopie, 2020).

Penelitian sebelumnya terkait debt policy yang dilakukan oleh Septika. dkk (2021) menyatakan bahwa debt policy berpengaruh positif terhadap dividend policy artinya dalam penelitiannya menunjukkan bahwa debt policy memiliki pengaruh yang besar terhadap dividend policy. Adapun penelitian oleh Wulandari (2023), Patricia dan Septiyanti (2024) serta Purba dkk. (2020) menyatakan debt policy berpengaruh negatif terhadap dividend policy menunjukkan tingginya hutang maka dividen akan menurun karena keuntungan digunakan untuk melunasi hutang.

Hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas, terdapat berbagai hasil penelitian dari para peneliti sebelumnya yang menunjukkan temuan berbeda. Perbedaan tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan sampel penelitian, periode penelitian, metode analisis serta faktor lainnya. Berdasarkan keseterbatasan dan peristiwa yang dijabarkan, penelitian bertujuan untuk menguji variabel *Free Cash Flow, Investment Opportunity Set* dan *Debt Policy* dalam mempengaruhi dividend policy.

B. METODE PENELITIAN

Pengujian penelitian terhadap variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini, mengaplikasikan pendekatan kuantitatif untuk mengukur sejauh mana hubungan variabel-variabel laten dalam saling berinteraksi satu sama lainnya. Dengan perolehan data yang berasal dari Perusahaan sektor Infrastruktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. Penelitian menggunakan kriteria dalam pemilihan sampel pengujiannya, ditampilkan pada tabel 1. Dan pengukuran atas setiap variabel penelitian, diproses pada tampilan table 2.

Tabel 2.
Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2023	62
2	Perusahaan sektor infrastruktur yang tidak mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan selama periode 2021-2023	-
3	Perusahaan sektor infrastruktur yang tidak membagikan dividen secara konsisten selama periode 2021-2023.	(44)
Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel		18
Tahun penelitian (2021-2023)		3
Total observasi data selama 3 tahun		54

Tabel 3.
Matriks Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
<i>Free Cash Flow</i> (X ₁)	<i>Free cash flow</i> diukur dari selisih antara arus kas dari aktivitas operasi dan belanja modal yang kemudian dibagi dengan total aset perusahaan. Rasio ini menunjukkan ketersediaan kas perusahaan yang dapat digunakan sebagai pembiayaan seperti membagi dividen.	$FCF = \frac{\text{Operating Cash Flow} - \text{Capital Expenditure}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
<i>Investment Opportunity Set</i> (X ₂)	<i>Investment opportunity set</i> diukur dengan proksi <i>Market to book value of equity</i> (MVBVE) yang berbasis harga. Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Rasio ini diperoleh dengan mengalikan jumlah saham beredar dengan harga penutupan saham dibagi dengan total ekuitas perusahaan.	$MVBVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
<i>Debt Policy</i> (X ₃)	<i>Debt policy</i> diukur dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), yaitu perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
<i>Dividend Policy</i> (Y)	<i>Dividend policy</i> diukur dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR), yaitu rasio antara dividen tunai yang dibagikan terhadap laba bersih setelah pajak. Rasio ini menggambarkan proporsi laba yang dialokasikan kepada pemegang saham.	$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Earning After Tax}}$	Rasio

C. HASIL

Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini terdiri atas empat variabel, yaitu *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *debt policy* sebagai variabel independen, serta *dividend policy* sebagai variabel dependen. Penelitian dilakukan selama tiga tahun, yaitu dari tahun 2021 hingga 2023, dengan objek penelitian berupa perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah awal data observasi sebanyak 54, namun setelah dilakukan identifikasi dan penghapusan data yang termasuk outlier, diperoleh 43 data akhir yang digunakan dalam analisis. Seluruh data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sampel.

Analisis statistik deskriptif dilakukan dengan menggunakan bantuan perangkat lunak SPSS versi 23.0. Hasil analisis ini menyajikan informasi mengenai nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Ringkasan hasil analisis statistik deskriptif tersebut disajikan pada tabel 4.11 sebagai gambaran umum karakteristik data yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_ArusKasBebas	43	-.11	.20	.0472	.07172
X2_SetPeluangInvestasi	43	.30	3.89	1.4463	.86025
X3_KebijakanHutang	43	.06	3.55	1.1847	.81582
Y_KebijakanDividen	43	-.23	1.02	.4737	.29148
Valid N (listwise)	43				

Sumber: Hasil Output SPSS 23 (2025)

Tabel 4.11 menyajikan hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *free cash flow*, *investment opportunity set*, *debt policy*, dan *dividend policy*. Jumlah total data yang dianalisis sebanyak 43 observasi, yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor infrastruktur selama periode 2021 hingga 2023.

Variabel *free cash flow* (X1) yang diukur menggunakan rasio *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai minimum sebesar -0,11 dari PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk pada tahun 2022. Nilai maksimum sebesar 0,20 dari PT Paramita Bangun Sarana Tbk pada tahun 2022. Adapun Nilai rata-rata *free cash flow* tercatat sebesar 0,0472 dengan standar deviasi sebesar 0,07172.

Variabel *investment opportunity set* (X2) yang diukur menggunakan proksi *Market to book value of equity* (MVBVE) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,30 berasal dari PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk pada tahun 2023 dan maksimum sebesar 3,89 dari PT Sarana Menara Nusantara Tbk pada tahun 2022. Rata-rata dari variabel ini sebesar 1,4463 dengan standar deviasi sebesar 0,86025.

Variabel *debt policy* (X3) yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,06 dari PT Dana Brata Luhur pada tahun 2023 dan nilai maksimum sebesar 3,55 berasal dari PT Sarana Menara Nusantara Tbk pada tahun 2022. Rata-rata nilai *debt policy* sebesar 1,1847, dengan standar deviasi 0,81582.

Variabel dependen, yaitu *dividend policy* (Y) yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memperoleh nilai minimum sebesar -0,23 berasal dari PT Link Net Tbk pada tahun 2023 dan nilai maksimum sebesar 1,02 dari PT Nusa Raya Cipta Tbk pada tahun 2023. Rata-rata nilai *dividend policy* adalah 0,4737, sedangkan standar deviasinya sebesar 0,29148.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda untuk mengukur seberapa besar pengaruh antara variabel independen (bebas) yaitu *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *debt policy* terhadap variabel dependen (terikat) yaitu *dividend policy* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023. Hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel 4.12 berikut ini:

Tabel 5.
Hasil Uji Analisis Linear Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.450	.092		4.874	.000
	X1_ArusKasBebas	1.523	.585	.375	2.602	.013
	X2_SetPeluangInvestasi	.037	.053	.109	.688	.496
	X3_KebijakanHutang	-.085	.057	-.239	-1.504	.141

a. Dependent Variable: Y_KebijakanDividen

Sumber: Hasil Output SPSS 23 (2025)

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel di atas, kemudian dimasukkan ke dalam model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + e$$

$$Dividend Policy = 0,450 + 1,523X_1 + 0,037X_2 - 0,085X_3 + e$$

Persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

Konstanta

Nilai konstanta sebesar 0,450 mengindikasikan bahwa apabila ketiga variabel independen (*free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *debt policy*) dianggap konstan atau tidak mengalami perubahan (bernilai nol), maka nilai *dividend policy* sebesar 0,450.

Koefisien regresi Free Cash Flow (X1)

Koefisien free cash flow sebesar 1,523 mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh positif terhadap *dividend policy*. Artinya, setiap peningkatan *free cash flow* sebesar satu akan meningkatkan *dividend policy* sebesar 1,523, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Selain itu, nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar **0,013** yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh ini signifikan secara statistik.

Koefisien Regresi Investment Opportunity Set (X2)

Koefisien investment opportunity set sebesar 0,037 mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh positif terhadap *dividend policy*. Artinya, setiap peningkatan *investment opportunity set* sebesar satu akan meningkatkan *dividend policy* sebesar

0,037, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Namun, karena nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,496 atau lebih besar dari 0,05, maka pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik.

Koefisien Regresi *Debt Policy* (X3)

Koefisien *debt policy* sebesar -0,085 mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh negatif terhadap *dividend policy*. Artinya, setiap peningkatan *debt policy* sebesar satu akan menurunkan *dividend policy* sebesar 0,085, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Namun, karena nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,141 lebih besar dari 0,05, sehingga **pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik.**

Hasil Uji Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *debt policy* secara bersamaan mempengaruhi *dividend policy*. Model regresi dapat dikatakan layak uji apabila memiliki nilai signifikansi $< 0,05$ ($\alpha=5\%$). Hasil uji kelayakan model dapat dilihat pada tabel 4.13 berikut ini:

Tabel 6.
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.759	3	.253	3.514	.024 ^b
	Residual	2.809	39	.072		
	Total	3.568	42			

a. Dependent Variable: Y_KebijakanDividen

b. Predictors: (Constant), X3_KebijakanHutang, X1_ArusKasBebas, X2_SetPeluangInvestasi

Sumber: Hasil Output SPSS 23 (2025)

Berdasarkan tabel ANOVA di atas, diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar 3,514 dengan nilai signifikansi sebesar 0,024. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian yaitu $\alpha = 0,05$. Nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan jumlah sampel (n) sebanyak 43, jumlah variabel independen (k) sebanyak 3, sehingga diperoleh $df = n - k - 1 = 39$, maka diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2,85. Artinya nilai F_{hitung} 3,514 lebih besar dari nilai F_{tabel} sebesar 2,85. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini signifikan secara simultan. Dengan demikian, H_1 yang menyatakan bahwa “*free cash flow*, *investment opportunity set* dan *debt policy* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*” **diterima.**

Uji Parsial (Uji t)

Uji t bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen yaitu *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *debt policy* memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *dividend policy*. Pengujian dilakukan dengan kriteria berdasarkan tingkat signifikansi (α) yang umum digunakan adalah 5 % (0.05). Hasil uji parsial (uji t) dapat dilihat pada tabel 4.14 berikut ini:

Tabel 7.
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.450	.092		4.874	.000
	X1_ArusKasBebas	1.523	.585	.375	2.602	.013
	X2_SetPeluangInvestasi	.037	.053	.109	.688	.496
	X3_KebijakanHutang	-.085	.057	-.239	-1.504	.141

a. Dependent Variable: Y_KebijakanDividen

Sumber: Hasil Output SPSS 23 (2025)

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) di atas, berikut ini adalah hasil interpretasinya:

1. Nilai t_{hitung} untuk variabel *free cash flow* (X1) sebesar 2,602 lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar 1,684 ($2,602 > 1,684$), dengan tingkat signifikansi 0,013 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5% ($0,013 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial, variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Dengan demikian, H_2 yang menyatakan bahwa “*free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*” **diterima**.
2. Nilai t_{hitung} untuk variabel *investment opportunity set* (X2) sebesar 0,688 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1,684 ($0,688 < 1,684$), dengan nilai signifikansi 0,496 yang lebih besar dari 0,05 ($0,496 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial, variabel *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Dengan demikian, H_3 yang menyatakan bahwa “*investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*” **ditolak**.
3. Nilai t_{hitung} untuk variabel *debt policy* (X3) sebesar -1,504 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1,684 ($-1,504 < 1,684$), dengan tingkat signifikansi 0,141 yang lebih besar dari 0,05 ($0,141 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial, variabel *debt policy* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Dengan demikian, H_4 yang menyatakan bahwa “*debt policy* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*” **ditolak**.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol dan satu. model regresi dalam penelitian ini menggunakan tiga variabel independen, maka interpretasi dilakukan menggunakan nilai **Adjusted R Square**.

Tabel 8.
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.461 ^a	.213	.152	.26838

a. Predictors: (Constant), X3_KebijakanHutang, X1_ArusKasBebas, X2_SetPeluangInvestasi

b. Dependent Variable: Y_KebijakanDividen

Sumber: Hasil Output SPSS 23 (2025)

Berdasarkan tabel *Model Summary*, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,152. Hal ini menjelaskan bahwa sebesar 15,2% variasi dalam **dividend policy** dapat dijelaskan oleh kombinasi dari ketiga variabel independen, yaitu **free cash flow, investment opportunity set** dan **debt policy**. Sisanya, yaitu **84,8%**, dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Mengacu pada **tabel 3.4** yang digunakan sebagai pedoman interpretasi koefisien korelasi, nilai **0,152** termasuk dalam kategori sangat **rendah**. Artinya, hubungan antara variabel *free cash flow, investment opportunity set* dan *debt policy* terhadap *dividend policy* tergolong lemah. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak faktor lain yang lebih dominan mempengaruhi *dividend policy* pada perusahaan sektor infrastruktur.

D. PEMBAHASAN

Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set dan Debt Policy Terhadap Dividend Policy

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa *free cash flow, investment opportunity set* dan *debt policy* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Artinya, ketiga variabel independen tersebut memiliki peran penting dalam mempengaruhi keputusan manajemen terkait *dividend policy* kepada pemegang saham.

Dari 18 perusahaan yang diteliti, dapat diamati bahwa tidak semua perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang baik, peluang investasi yang besar, atau struktur utang yang ringan secara otomatis membagikan dividen. Beberapa perusahaan bahkan memiliki karakteristik keuangan yang berbeda-beda namun tetap membagikan dividen secara konsisten. Misalnya, **PT Bali Towerindo Sentra Tbk (BALI)** dan **PT Cikarang Listrindo Tbk (POWR)** secara rutin membagikan dividen selama tiga tahun berturut-turut, meskipun berada dalam sektor infrastruktur yang padat modal dan menghadapi kebutuhan investasi jangka panjang. Hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kas secara efisien, menyeimbangkan kewajiban terhadap kreditor, serta mempertahankan kepercayaan investor.

Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak hanya mempertimbangkan satu aspek keuangan dalam menetapkan *dividend policy*, tetapi

mengevaluasi berbagai faktor secara menyeluruh. *Free cash flow* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang tersedia untuk dibagikan setelah kebutuhan operasional dan investasi terpenuhi. *Investment opportunity set* mencerminkan seberapa besar perusahaan melihat potensi pertumbuhan di masa depan yang dapat mempengaruhi preferensi untuk menahan laba. Sementara itu, *debt policy* menggambarkan beban keuangan perusahaan yang dapat membatasi fleksibilitas dalam pembagian dividen.

Meskipun secara parsial tidak semua variabel berpengaruh signifikan, namun ketika diuji secara simultan, ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan variasi *dividend policy* secara berarti. Hal ini menunjukkan adanya hubungan sinergis di antara variabel-variabel tersebut, di mana satu variabel dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh variabel lainnya dalam konteks *dividend policy*.

Jika dikaitkan dengan teori sinyal (*signalling theory*), hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan *dividend policy* sebagai salah satu cara untuk menyampaikan sinyal kepada investor terkait kestabilan keuangan dan arah strategis jangka panjang perusahaan. Dengan mempertimbangkan ketiga variabel ini secara bersamaan, manajemen berupaya menyampaikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan finansial yang stabil, meskipun tetap berhati-hati dalam mengelola risiko dan peluang yang ada.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitri dkk. (2024) yang menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*, penelitian yang dilakukan oleh Kurnia dan Dillak (2021) yang menunjukkan hasil bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*, penelitian yang dilakukan oleh Patricia dan Septiyanti (2024) mengungkapkan bahwa *debt policy* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

Pengaruh *Free Cash Flow* Secara Parsial Terhadap *Dividend Policy*

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Artinya, semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Dari 18 perusahaan yang diteliti, beberapa di antaranya seperti PT Paramita Bangun Sarana Tbk (PBSA), PT Total Bangun Persada Tbk (TOTL) dan PT Cikarang Listrindo Tbk (POWR) menunjukkan konsistensi antara besarnya *free cash flow* dengan keputusan pembagian dividen. Perusahaan-perusahaan tersebut tetap menyalurkan dividen secara rutin meskipun berada dalam sektor infrastruktur yang umumnya memiliki kebutuhan investasi jangka panjang dan padat modal. Hal ini mengindikasikan bahwa pengelolaan kas yang efisien menjadi faktor kunci dalam mendukung kebijakan dividen.

Sektor infrastruktur memiliki karakteristik proyek jangka panjang yang memerlukan perencanaan kas yang ketat. Keputusan untuk tetap membagikan dividen meskipun perusahaan beroperasi pada sektor yang padat modal menunjukkan bahwa dividen digunakan sebagai alat komunikasi untuk menjaga reputasi jangka panjang dan loyalitas investor. Selain itu, pembagian dividen juga dapat menjadi strategi perusahaan dalam menyeimbangkan pertumbuhan dan imbal hasil bagi pemegang saham.

Temuan ini mengindikasikan bahwa *free cash flow* memainkan peran penting dalam kebijakan distribusi laba perusahaan. Ketika perusahaan memiliki kelebihan

kas setelah membiayai seluruh aktivitas operasional dan investasi yang produktif, maka kelebihan kas tersebut dapat dialokasikan dalam bentuk dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kestabilan finansial dan kemampuan menghasilkan arus kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban internal sekaligus memberikan imbal hasil kepada pemegang saham.

Temuan ini sejalan dengan teori sinyal (*signalling theory*), yang menyatakan bahwa perusahaan menggunakan *dividend policy* sebagai sinyal untuk menyampaikan informasi kepada investor tentang kondisi keuangan dan prospek jangka panjang perusahaan. *Free cash flow* yang besar memberikan ruang bagi manajemen untuk membagikan dividen secara konsisten, yang kemudian ditafsirkan oleh investor sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan kemampuan finansial yang sehat. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki *free cash flow* yang kecil, maka dividen yang dibayarkan pun cenderung rendah atau bahkan tidak dibayarkan sama sekali, yang dapat memberikan sinyal negatif kepada pasar. Investor dapat menganggap kondisi tersebut sebagai indikator bahwa perusahaan sedang menghadapi kendala keuangan atau ketidakpastian dalam menghasilkan kas di masa depan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitri dkk. (2024), Heliani dkk. (2022), serta Kresna dan Ardini (2020), yang sama-sama menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Hal ini memperkuat bukti bahwa *free cash flow* merupakan salah satu faktor utama yang dipertimbangkan perusahaan dalam menetapkan *dividend policy*, terutama pada perusahaan yang bergerak di sektor dengan kebutuhan investasi jangka panjang seperti infrastruktur.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Secara Parsial Terhadap *Dividend Policy*

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Artinya, meskipun secara teoritis perusahaan dengan peluang investasi yang besar cenderung menahan laba untuk pendanaan proyek masa depan, hasil penelitian ini tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa keputusan pembagian dividen pada perusahaan sektor infrastruktur tidak bergantung pada besar kecilnya peluang investasi yang dimiliki.

Dari 18 perusahaan yang diteliti, tidak banyak perusahaan yang menunjukkan konsistensi antara besarnya nilai *investment opportunity set* dengan keputusan untuk tidak membagikan dividen. Sebaliknya, terdapat perusahaan seperti **PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM)** yang memiliki nilai *investment opportunity set* besar namun tetap membagikan dividen secara rutin selama tiga tahun berturut-turut. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut telah memiliki struktur pendanaan dan strategi ekspansi yang cukup matang, sehingga tetap dapat mengalokasikan sebagian laba untuk pembagian dividen tanpa harus mengorbankan peluang pertumbuhan.

Menurut teori sinyal (*signalling theory*), perusahaan dengan peluang investasi yang besar biasanya akan lebih memilih menahan laba untuk membiayai ekspansi usaha dibandingkan membagikannya sebagai dividen. Hal ini didasari oleh logika bahwa perusahaan lebih memilih mengalokasikan dana untuk proyek-proyek strategis jangka panjang ketimbang membagikan dividen kepada pemegang saham. Tindakan menahan laba tersebut dimaksudkan untuk menyampaikan sinyal bahwa

perusahaan sedang dalam fase pertumbuhan dan memiliki prospek positif di masa depan.

Hasil dalam penelitian ini justru menunjukkan bahwa perusahaan tetap dapat membagikan dividen tanpa memperhatikan seberapa besar peluang investasinya. Hal ini dapat terjadi karena beberapa perusahaan tetap membagikan dividen meskipun memiliki peluang investasi yang besar, dengan tujuan menjaga stabilitas persepsi investor dan mempertahankan kepercayaan pasar. Sebaliknya, ada pula perusahaan yang tidak membagikan dividen walaupun tidak memiliki peluang investasi yang besar.

Temuan ini tidak sejalan dengan teori sinyal (*signalling theory*) yang memandang dividen sebagai bentuk sinyal dari manajemen kepada investor mengenai kondisi perusahaan. Menurut teori sinyal, perusahaan yang memiliki peluang investasi yang besar cenderung menahan laba untuk memperkuat sinyal bahwa perusahaan sedang dalam tahap pertumbuhan. Hasil penelitian ini justru menunjukkan bahwa perusahaan sektor infrastruktur mungkin memilih untuk tetap membagikan dividen meskipun memiliki peluang investasi yang besar, sebagai upaya menjaga stabilitas sinyal positif kepada pasar dan mempertahankan daya tarik investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunita dan Subardjo (2023), yang menemukan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Berbeda dengan hasil penelitian Kurnia dan Dillak (2021) serta Noviyanti dan Rahayu (2021) yang menemukan adanya pengaruh signifikan. Perbedaan hasil tersebut mencerminkan bahwa karakteristik sektor industri dan strategi keuangan masing-masing perusahaan sangat mempengaruhi pengaruh *investment opportunity set* terhadap *dividend policy*.

Pengaruh Debt Policy Secara Parsial Terhadap Dividend Policy

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa *debt policy* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Artinya, meskipun terdapat teori yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang besar cenderung menahan pembagian dividen demi menjaga likuiditas dan memenuhi kewajiban finansial, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya hutang tidak menjadi penentu dalam keputusan dividen.

Dari 18 perusahaan yang diteliti, beberapa perusahaan seperti **PT Bali Towerindo Sentra Tbk (BALI)** dan **PT Cikarang Listrindo Tbk (POWR)** tetap membagikan dividen secara konsisten meskipun memiliki tingkat utang yang besar. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut telah memiliki perencanaan keuangan yang baik dan mampu menyeimbangkan antara kewajiban terhadap kreditor dan komitmen kepada pemegang saham.

Secara teoritis, *debt policy* mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan eksternal untuk membiayai operasional maupun ekspansi usaha. Umumnya, perusahaan dengan tingkat hutang yang besar akan lebih berhati-hati dalam membagikan dividen karena prioritas kas akan dialokasikan terlebih dahulu untuk memenuhi kewajiban bunga dan pelunasan pokok utang. Hasil penelitian ini justru menunjukkan bahwa perusahaan sektor infrastruktur tetap dapat membagikan dividen meskipun memiliki tingkat hutang yang besar. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan tetap mempertahankan citra dan stabilitas keuangan di mata investor, atau karena sudah memiliki proyeksi arus kas yang cukup untuk menutup kebutuhan dua sisi yaitu kewajiban hutang dan pembagian dividen.

Temuan ini tidak sejalan dengan teori sinyal (*signalling theory*) secara langsung, khususnya dalam konteks hubungan antara struktur pendanaan dan *dividend policy*. Menurut kerangka teori sinyal, perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang besar akan memberikan sinyal kepada pasar bahwa mereka perlu mengalokasikan sumber daya untuk membayar kewajiban, sehingga lebih cenderung mengurangi dividen. Pada sektor infrastruktur yang didominasi pembiayaan proyek jangka panjang, hutang justru dipandang sebagai mekanisme pendukung kelangsungan proyek daripada ancaman terhadap fleksibilitas kas jangka pendek. Perusahaan tetap membagikan dividen sebagai bentuk sinyal stabilitas dan kepercayaan diri perusahaan terhadap kemampuannya dalam memenuhi kewajiban keuangan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kresna dan Ardini (2020) serta Wulandari (2023) yang menyimpulkan bahwa *debt policy* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Berbeda dengan hasil penelitian Patricia dan Septiyanti (2024) serta Purba, dkk. (2024), yang menemukan adanya pengaruh signifikan. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh *debt policy* terhadap *Dividend Policy* bersifat kontekstual dan tergantung pada kondisi internal perusahaan, strategi keuangan, serta ekspektasi pemegang saham.

E. PENUTUP

Temuan penelitian menjawab tujuan penelitian dalam menguji pengaruh *Free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *debt policy* terhadap *dividend policy*. Temuan penelitian mengungkapkan bahwa (1) *Free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *debt policy* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Hasil ini menunjukkan bahwa *dividend policy* tidak hanya dipengaruhi oleh satu variabel keuangan saja, melainkan merupakan hasil dari pertimbangan menyeluruh atas ketiga faktor tersebut. *Free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *debt policy* saling melengkapi dalam membentuk dasar keputusan manajemen terkait pembagian dividen. Kombinasi ketiga variabel tersebut menjadi indikator penting yang dipertimbangkan perusahaan dalam menetapkan *dividend policy* kepada pemegang saham. (2) *Free cash flow* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Ketersediaan dana setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasi menjadi faktor pendorong utama dalam keputusan pembagian dividen. (3) ***Investment opportunity set* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.** Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki tingkat peluang investasi yang besar, hal tersebut tidak secara langsung mempengaruhi keputusan manajemen dalam pembagian dividen. Dengan kata lain, perusahaan tetap dapat membagikan dividen meskipun terdapat potensi ekspansi usaha. (4) *Debt policy* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat hutang yang dimiliki perusahaan bukan menjadi penentu utama dalam keputusan pembagian dividen. Perusahaan dapat tetap membagikan dividen meskipun memiliki beban utang, selama arus kas dan struktur keuangannya dianggap memadai.

Dengan adanya temuan penelitian, maka direkomendasikan bagi seluruh pihak terkait berupa: (1) Bagi perusahaan sektor infrastruktur, diharapkan perusahaan dapat mempertimbangkan *free cash flow* sebagai salah satu faktor penting dalam menentukan *dividend policy*. Ketersediaan kas yang memadai setelah memenuhi

kebutuhan operasional dan investasi akan meningkatkan kepercayaan investor melalui pembagian dividen yang stabil. Perusahaan juga perlu menjaga struktur keuangan yang sehat dan fleksibel, agar kebijakan pembagian dividen dapat dilakukan secara konsisten meskipun menghadapi tekanan kebutuhan investasi atau pembiayaan utang. (2) Bagi investor dan calon investor, untuk memperhatikan *free cash flow* perusahaan dalam menilai potensi imbal hasil melalui dividen. Investor dapat menilai *free cash flow* sebagai salah satu **pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi**. Selain itu, investor juga bisa menelaah faktor *investment opportunity set* dan *debt policy* perusahaan sebagai indikator tambahan dalam pengambilan keputusan investasi, meskipun variabel tersebut dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan secara parsial. (3) Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan objek penelitian pada sektor lain seperti perbankan, energi, serta properti & *real estate*. Gunakan periode waktu yang lebih panjang agar diperoleh hasil yang lebih general. Selain itu, disarankan untuk menambahkan variabel seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, atau kepemilikan saham, guna melihat hubungan yang lebih luas dan menjelaskan lebih banyak variasi *dividend policy* antar perusahaan.

Keterbatasan yang dihadapi dalam penelitian ini adalah adanya outlier atau data ekstrem pada variabel-variabel yang diteliti. Outlier tersebut terdeteksi pada tahap uji normalitas, yang menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Guna memenuhi syarat normalitas dalam regresi linear berganda, peneliti melakukan penghapusan beberapa data yang teridentifikasi sebagai outlier. Langkah ini berdampak pada berkurangnya variasi data, sehingga hasil penelitian mungkin tidak sepenuhnya merepresentasikan seluruh kondisi perusahaan secara umum.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiwibowo, A. S., & Larasati, O. (2020). Pengaruh Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, Volume 7, Halaman 29-43.
- Agustin, M. A., & Martha, L. (2023). Peningkatan Profitabilitas Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen dan E-Commerce*, Vol.2 No.2, Halaman 226-247.
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan : Memahami Kebijakan Dividen, Teori, dan Praktiknya Di Indonesia*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Devi, N. S. (2019). *Pengaruh Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2014-2017*.
- Fitri, N. L., Pangaribuan, D., & Yuniati, T. (2024). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food and Beverage. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, Vol.3 (2), 740-760.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26* (10 ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A. (2009). *Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan*. 31.
- Hapsari, K. D., & Fidiana. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.10 (3), Halaman 1-16.

- Heliani, Yulianti, R., & Hermawan, I. (2022). Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Free Cash Flow dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.9 (2), 162–170.
- Hidayah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, Vol.19,03, 420–432.
- IDX Channel. (2023). 65 Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di BEI, Sudah Tahu? IDXChannel.com. <https://www.idxchannel.com/market-news/65-perusahaan-infrastruktur-yang-terdaftar-di-bei-sudah-tahu>
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2019). *Modul Level Dasar (CAFB) Manajemen Keuangan* (Edisi 1). Ikatan Akuntan Indonesia.
- Jaya, A., Kuswandi, S., Prasetyandari, C. W., Baidlowi, I., Mardiana, Ardana, Y., Sunandes, A., Nurlina, Palnus, & Muchsidin, M. (2023). *Manajemen Keuangan*. PT Global Eksekutif Teknologi.
- Kafata, A. A. A., & Hartono, U. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Mining Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.6 (1), Halaman 1-9.
- Kharisma, P. (2020). *Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Putera Batam.
- Kresna, H. S., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.9 (3), 1–22.
- Kurnia, A. P., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Collateral Asset, Managerial Ownership, Institutional Ownership Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Industri Barang Konsumsi Periode (2015-2019)). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, Volume 4, 414–428.
- Lestari, P., Masitoh, E., & Siddi, P. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol.11 (2), Halaman 14-30.
- Makadao, I., & Saerang, D. P. E. (2021). Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*, Vol.12 (12), 330.
- Murifal, B. (2020). Free Cash Flow Analysis Indikator Bagi Investor dalam Mengukur Pertumbuhan Keuangan Perusahaan. *Journal of Economics and Business*, Vol.4 (2), 279–287.
- Najiyah, A., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, kebijakn Hutang, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol 10 No, Halaman 1-19.
- Noviyana, N., & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh Firm Size, Investment Opportunity Set (IOS), Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 10 (5), 1–17.

- Noviyanto, A. (2016). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Profita*, Halaman 1-13.
- Patricia, N. F., & Septiyanti, R. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tah. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, Vol 5 (2), 4666–4684.
- Purba, M. I., Lorent, J., Angga, A., Cynthia, & Juli. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.7 (1), 88–95.
- Purba, R. (2023). *Teori Akuntansi*. Merdeka Kreasi.
- Putri, P. S. A., Kepramareni, P., & Yuliasuti, I. A. N. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Laba Bersih, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kharisma*, Vol. 2 No., Halaman 209-227.
- Rachmawati, M. D. (2014). *Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham Pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak bertumbuh di Bursa Efek Indonesia*. 1–13.
- Rahmawati, S., & Rijanto, R. (2024). Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Salah Satu Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, Vol.2 (2), 289–302.
- Rosmaryam, & Zainuddin. (2014). Investment opportunity set (IOS) dan Pengaruhnya terhadap Kualitas Laba (Studi Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Future: Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol.4 (1), Halaman 120-141.
- Rulianto, A. J., & Nopiyanti, A. (2022). Pengaruh Arus Kas Bebas, Set Peluang Investasi, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen. *Accounting Student Research Journal*., Vol. 1, No, Halaman 20-36.
- Rustan. (2023). *Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang*. AGMA.
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetyaningrum, S., Sumartono, & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol.05, No, Halaman 110-131.
- Septika, E., Mudjiyanti, R., Hariyanto, E., & Wibowo, H. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Likuiditas, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Review Of Applied Accounting Research*, Vol.1 (2), 84–93.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Alfabeta.
- Tjandra, S., & Yopie, S. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kebijakan dividen. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, Vol.4 No.2, Halaman 208-227.
- Utama, N. P. S. P., & Gayatri. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.22 (2), 976–1003.

- Winna, & Tanusdjaja, H. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Vol.1 No.2*, Hal 523-532.
- Wulandari, D. . (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen : Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2020. *Studi Ekonomi dan Kebijakan Publik (SEKP), Vol. 1 (2)*, 109–122.
- Yofi. (2021). Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der), Return On Equity (Roe) Terhadap Current Ratio Pada Perusahaan Real Estate Investment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Singapura Periode 2015-2019. *Swara MaNajemen, Vol.1 (2)*, 137–149.
- Yunita, E. V., & Subardjo, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Likuiditas, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan, Vol.2 (1)*, 80–96.