

***INSIDER OWNERSHIP, FREE CASH FLOW, ASSET GROWTH, LEVERAGE,  
AND INVESTMENT OPPORTUNITY SET ON DIVIDEND PAYOUT RATIO***

***INSIDER OWNERSHIP, FREE CASH FLOW, ASSET GROWTH, LEVERAGE,  
DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP DIVIDEND PAYOUT  
RATIO***

**Adit Rahmat Wijaya<sup>1</sup>, Suyatmin Waskito Adi<sup>2\*</sup>**  
Universitas Muhammadiyah Surakarta<sup>1,2</sup>  
b200220101@student.ums.ac.id<sup>1</sup>, suy182@ums.ac.id<sup>2\*</sup>

**ABSTRACT**

*This study aims to examine and analyze the influence of insider ownership, free cash flow, asset growth, leverage, and investment opportunity set on the dividend payout ratio in manufacturing companies. The study population comprised manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022–2024 period. Using a purposive sampling technique, a sample of 110 observations met the criteria. Secondary data, in the form of financial statements and annual reports, was analyzed using multiple linear regression with SPSS software. The results show that all independent variables simultaneously have a significant effect on the dividend payout ratio. Partially, free cash flow and asset growth are shown to have a positive and significant effect on dividend policy. This indicates that high cash flow availability and strong asset growth encourage companies to distribute larger dividends to shareholders. Conversely, the variables insider ownership, leverage (as measured by the debt-to-equity ratio), and investment opportunity set do not significantly influence the dividend payout ratio.*

**Keywords:** *Insider Ownership; Free Cash Flow; Asset Growth; Leverage; Investment Opportunity Set; Dividend Payout Ratio.*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Insider Ownership, Free Cash Flow, Asset Growth, Leverage, dan Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 110 data observasi yang memenuhi kriteria. Data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan dianalisis menggunakan metode regresi linear berganda dengan perangkat lunak SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Secara parsial, *Free Cash Flow* dan *Asset Growth* terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa ketersediaan arus kas yang tinggi dan pertumbuhan aset yang baik mendorong perusahaan untuk membagikan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Sebaliknya, variabel *Insider Ownership, Leverage* (yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*), dan *Investment Opportunity Set* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

**Kata Kunci :** *Insider Ownership; Free Cash Flow; Asset Growth; Leverage; Investment Opportunity Set; Dividend Payout Ratio.*

**PENDAHULUAN**

Perkembangan ekonomi di era modern telah mendorong perkembangan teknologi dan informasi yang mengakibatkan persaingan antar perusahaan meningkat (Z. Arif *et al.*, 2024). Kemajuan teknologi dan akses digital yang lebih mudah meningkatkan minat investor dalam berinvestasi di pasar saham, seperti yang sedang terjadi pada peristiwa baru-baru ini. Dimana

investor memilih untuk berinvestasi dengan harapan untuk memperoleh keuntungan, ketika melakukan investasi ada dua jenis keuntungan yang dapat diperoleh yaitu *capital gain* atau dividen (Mubarq *et al.*, 2025). Dividen seringkali menjadi daya tarik utama bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Sehingga kebijakan dividen perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor dalam

mempertimbangkan investasi yang dilakukan. Peningkatan pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal positif bagi investor mengenai prospek dan stabilitas keuangan perusahaan, karena mengindikasikan arus kas yang sehat dan prospek keuntungan yang baik di masa depan serta meningkatkan kepercayaan investor (Marli *et al.*, 2024).

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang menjadi perhatian utama untuk investor. Dalam pelaksanaannya, tidak semua perusahaan yang menghasilkan laba dan memiliki kas melimpah akan membagikan dividen secara konsisten. Di Indonesia, perusahaan manufaktur memiliki kebijakan dividen yang bervariasi, bahkan cenderung rendah (Setiawan, 2021). Ketidakkonsistenan pembagian dividen ini menimbulkan pertanyaan di kalangan investor terkait komitmen perusahaan terhadap pemegang saham dan sinyal keuangan yang ingin di sampaikan manajemen (Suhaimi & Haryono, 2021). Data terbaru menunjukkan bahwa kuartal I-2025, jumlah emiten yang membagikan dividen menurun sebesar 56,25% dari 16 emiten menjadi 7 emiten, ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan Indonesia mungkin berubah (Lia Andani, 2025).

Dividen pada umumnya dibagikan setahun sekali. Namun, terkadang perusahaan memilih untuk tidak membagikan dividen, karena dana tersebut diinvestasikan untuk modal kerja, atau yang sering disebut laba ditahan (Antono *et al.*, 2025). Perusahaan tidak akan membagikan dividen jika mengalami kerugian di akhir periode. Besar kecilnya dividen yang akan diberikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen yang diterapkan oleh masing-masing perusahaan. Oleh karena itu, penting

bagi pihak manajemen untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.. Kelima faktor yang dinilai memiliki dampak signifikan terhadap Dividend Payout Ratio, yaitu *Insider Ownership*, *Free Cash Flow*, pertumbuhan, Leverage, dan Investment Opportunity Set. Lima faktor tersebut merupakan indikator penting yang dipertimbangkan investor dan manajemen perusahaan dalam menentukan pembagian dividen (Adiwibowo *et al.*, 2021; Febrianti & Zulvia, 2020; Meiliyawati & Rusliati, 2020).

*Insider Ownership* adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Sebagai bagian dari kepemilikan saham oleh pihak internal perusahaan, diharapkan dapat menyalurkan kepentingan antara manajemen dan para pemegang saham sesuai dengan *Agency Theory*, sehingga dapat mendorong manajemen untuk mengambil keputusan strategis mengenai pembagian laba. Masalah kegaenan muncul karena pemilik saham dan manajer memiliki tujuan dan kepentingan masing-masing. Pembagian dividen dilakukan untuk meminimalkan konflik antara pemilik saham dan manajer. Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Hapsari & Fidiana, 2021) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya hasil penelitian (Setiawati & Simanungkalit, 2025) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

*Free Cash Flow* merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas setelah membiayai operasional dan investasi. Perusahaan dengan *Free Cash Flow* tinggi cenderung memiliki fleksibilitas untuk membagikan dividen. Semakin tinggi

dan stabil keuntungan suatu perusahaan biasanya akan menghasilkan arus kas yang tinggi juga, sehingga dapat meningkatkan kebijakan dividen (Franc-Dąbrowska *et al.*, 2020). Namun, dalam beberapa situasi, tingginya *Free Cash Flow* tidak selalu diikuti oleh peningkatan dividen, terutama jika perusahaan lebih memilih untuk mengalokasikannya untuk ekspansi atau pembayaran utang (Fitriani & Suhardiyah, 2023). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Winarno *et al.*, (2023) menemukan bahwa *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya hasil penelitian (Lohonauman & Budiarmo, 2021) menemukan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

*Asset Growth* mencerminkan potensi perusahaan untuk meningkatkan operasi dan menghasilkan laba di masa depan. Aset yang likuid dapat membantu perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, biasanya membutuhkan lebih banyak modal untuk investasi baru. Akibatnya, perusahaan seringkali memilih untuk menahan laba daripada membagikannya sebagai dividen (Oktaviantin *et al.*, 2024). Beberapa penelitian, seperti (Dhova *et al.*, 2022; Oktaviantin *et al.*, 2024) menemukan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya hasil penelitian (Meiliyawati & Rusliati, 2020; Purwaningsih & Lestari, 2022) menemukan bahwa pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

*Leverage*, yang diwakili oleh *Debt to Equity Ratio*, menunjukkan bagian dari pendanaan perusahaan yang berasal dari utang. *Debt to Equity Ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan

sangat bergantung pada utang, yang mengakibatkan peningkatan beban dan risiko gagal bayar. Dalam situasi seperti ini, perusahaan cenderung menahan laba dan mengurangi pembagian dividen untuk menjaga agar keuangan tetap stabil dan mengurangi risiko keuangan (Khoirina & Sari, 2022). Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Suhaimi & Haryono, 2021) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap dividen. Sebaliknya hasil penelitian (Nulhakim, 2025) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap dividen.

*Investment Opportunity Set* merupakan kumpulan pilihan untuk berinvestasi di masa depan yang akan berdampak pada perkembangan aset perusahaan atau proyek yang memiliki *Net Present Value* positif. *Investment Opportunity Set* sangat penting bagi perusahaan, karena didalamnya terdapat keputusan mengenai investasi yang terdiri dari kombinasi aset yang dimiliki saat ini dan peluang investasi di masa depan (Mashanafi *et al.*, 2022). Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Kartolo & Sugiyanto, 2022) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya hasil penelitian Mashanafi *et al.*, (2022) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Ketidakpastian regulasi dan fluktuasi ekonomi yang terjadi di Indonesia terus-menerus menyebabkan ketidakkonsistenan yang signifikan dalam kebijakan pembayaran dividen di perusahaan manufaktur. Fenomena ini menghadirkan tantangan besar bagi investor dan manajemen, sekaligus membuka gap empiris yang harus diatasi. Penelitian ini diperlukan untuk menutup kesenjangan dimana penelitian yang ada telah menunjukkan hasil yang

tidak konsisten pada pengaruh *Insider Ownership*, *Free Cash Flow*, *Asset Growth*, *Leverage*, *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dengan demikian, perbedaan dalam hasil ini menegaskan pentingnya pengujian ulang pengaruh kebijakan dividen, terutama pada periode pemulihan ekonomi saat ini, untuk memberikan wawasan yang lebih jelas tentang strategi perusahaan dalam meningkatkan nilai bagi pemegang saham. Penelitian ini dimotivasi oleh kebutuhan untuk memberikan kejelasan empiris yang kuat dan konsisten tentang komponen penentu kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI, khususnya pada periode 2022-2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis bagi manajemen perusahaan manufaktur di BEI sebagai dasar pertimbangan dalam merumuskan kebijakan dividen yang optimal, serta memberikan kontribusi teoritis bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* dalam kondisi ekonomi yang selalu berubah.

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Agency Theory*

Dalam penelitian ini, *Agency Theory* digunakan untuk menjelaskan hubungan antara pihak pemberi tugas atau kewenangan (principal) dan pihak pelaksana atau yang diberi tugas kewenangan (agen). Dalam hal ini, *Agency Theory* mengatakan bahwa hubungan terjadi antara pemegang saham sebagai pemberi tugas dan manajemen sebagai pihak yang diberi tugas (Mubarok *et al.*, 2023). *Agency Theory* menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik di antaranya. Hal tersebut sering kali terjadi karena

manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi, yang dapat menambah biaya bagi perusahaan dan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham (Firdaus & Hadianto, 2025). Akibat dari perbedaan itulah maka sering terjadi konflik yang biasa disebut *agency conflict*.

### *Signal Theory*

*Signal Theory* pertama kali diperkenalkan oleh (Bhattacharya, 1997) yang menyatakan bahwa isyarat atau sinyal memberikan suatu sinyal kepada pihak pengirim atau pemilik informasi yang relevan dan dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Penerima kemudian menyesuaikan perilakunya sesuai dengan sinyal yang dia terima. Menurut teori ini, pengumuman dividen yang lebih tinggi daripada yang diantisipasi pasar, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja keuangan di masa mendatang dibandingkan dengan yang diperkirakan (Zatira & Fitriana, 2025). Dengan adanya sinyal baik, investor akan membeli saham perusahaan sehingga harga sahamnya naik.

### *Dividend Payout Ratio*

Dividend payout ratio (DPR) menunjukkan persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rasio ini menjadi parameter utama kebijakan dividen yang mencerminkan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan reinvestasi perusahaan. Marpaung *et al.*, (2024) menyatakan bahwa DPR merupakan hasil dari strategi keuangan perusahaan untuk mengelola arus kas, risiko keuangan, dan preferensi investor secara berkelanjutan. DPR tinggi menandakan sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan, sementara DPR

rendah sering diasosiasikan dengan strategi akumulasi modal untuk ekspansi.

**Pengembangan Hipotesis Pengaruh Insider Ownership terhadap Dividend Payout Ratio**

*Insider Ownership* merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Keberadaan kepemilikan manajerial di dalam perusahaan akan membuat manajer berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan (Adhimukti & Lestari, 2022).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Hapsari & Fidiana, 2021), *Insider Ownership* memberi pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hal ini sejalan dengan penelitian (Cahyono & Asandimitra, 2021) menyatakan bahwa *Insider Ownership* memberi pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut (Setiawati & Simanungkalit, 2025), *Insider Ownership* memberikan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian sebelumnya, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> : Insider Ownership berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio**

**Pengaruh Free Cash Flow Perpajakan terhadap Dividend Payout Ratio**

*Free Cash Flow* merupakan kas yang tersedia bagi perusahaan setelah semua pengeluaran operasional dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Konsep *Free Cash Flow* berfokus pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi. Ketersediaan kas yang lebih banyak dapat dimanfaatkan sebagai laba ditahan atau dibagikan kepada pemegang saham

sebagai dividen. Semakin tinggi dan stabil laba yang dihasilkan maka semakin tinggi juga arus kas bebas yang dihasilkan, sehingga dapat meningkatkan *Dividend Payout Ratio* (Meiliyawati & Rusliati, 2020).

Menurut Heliani *et al.*, (2022), *Free Cash Flow* memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hal ini sejalan dengan penelitian Winarno *et al.*, (2023) menyatakan bahwa *Free Cash Flow* memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut (Lohonauman & Budiarmo, 2021), *Free Cash Flow* memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian sebelumnya, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>2</sub> : Free Cash Flow berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio**

**Pengaruh Growth Asset terhadap Dividend Payout Rasio**

*Asset Growth* merupakan potensi perusahaan untuk meningkatkan operasi dan menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, membutuhkan lebih banyak modal untuk investasi baru. Akibatnya, perusahaan memilih untuk menahan laba daripada membagikannya sebagai dividen (Oktaviantin *et al.*, 2024).

Menurut Dhova *et al.* (2022), *Asset Growth* memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hal ini sejalan dengan penelitian Oktaviantin *et al.* (2024) menyatakan bahwa *Asset Growth* memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut (Purwaningsih & Lestari, 2022) memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian sebelumnya, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>3</sub> : Asset Growth berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio**

**Pengaruh Leverage terhadap Dividend Payout Rasio**

*Leverage* merupakan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan akibat ketidakpastian keuangan, termasuk risiko utang dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Perusahaan dengan leverage tinggi cenderung menghadapi keterbatasan dalam mendistribusikan laba sebagai dividen, hal ini menyebabkan perusahaan akan membagikan dividen yang rendah. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki struktur utang tinggi umumnya menetapkan kebijakan dividen yang lebih konservatif bahkan menahan pembagian dividen (Santikah & Syahzuni, 2023).

Menurut (Cahyono & Asandimitra, 2021), *Leverage* memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hal ini sejalan dengan penelitian (Nulhakim, 2025) menyatakan bahwa *Leverage* memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut (Suhaimi & Haryono, 2021), *Leverage* memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan Penelitian sebelumnya, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>4</sub> : *Leverage* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio***

**Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio***

*Investment Opportunity Set* merupakan kumpulan pilihan untuk berinvestasi di masa depan yang akan berdampak pada perkembangan aset perusahaan atau proyek yang memiliki *Net Present Value* positif. *Investment Opportunity Set* sangat penting bagi perusahaan, karena didalamnya terdapat keputusan mengenai investasi yang terdiri dari kombinasi aset yang dimiliki saat ini dan peluang investasi di masa depan (Mashanafi *et al.*, 2022).

Menurut Mashanafi *et al.*, (2022), *Investment Opportunity Set* memberikan

pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hal ini sejalan dengan penelitian (Noviyana & Rahayu, 2021) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut (Kartolo & Sugiyanto, 2022), *Investment Opportunity Set* memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian sebelumnya, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>5</sub> : *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.**

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan menguji pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow, Asset Growth, Leverage, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) melalui analisis statistik. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, dengan sampel sebanyak 60 perusahaan dari total 350 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria konsistensi pencatatan, kelengkapan laporan keuangan, serta pembagian dividen secara rutin selama periode penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan annual report perusahaan melalui situs resmi BEI. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Dividend Payout Ratio, sedangkan variabel independennya meliputi Insider Ownership, Free Cash Flow, Asset Growth, Leverage yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio, serta Investment Opportunity Set yang diproksikan dengan Market to Book Value of Equity. Teknik analisis

data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SPSS, meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), serta analisis regresi linear berganda. Pengujian hipotesis dilakukan melalui koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji t untuk menguji pengaruh parsial, dan uji F untuk menguji pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011; Sugiyono, 2016).

## HASIL DAN PEMBAHASANAN

### Deskripsi Objek dan Penelitian

Penelitian ini menganalisis pengaruh Insider Ownership, Free Cash

Flow, Asset Growth, Leverage, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Populasi penelitian berjumlah 173 perusahaan, dengan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu sehingga diperoleh 41 perusahaan sebagai sampel. Dengan tiga periode pengamatan, total data awal sebanyak 123 observasi. Namun, setelah dilakukan pengolahan dan uji normalitas, terdapat 13 data outlier yang dieliminasi, sehingga jumlah akhir sampel yang digunakan dalam analisis adalah 110 observasi:

**Tabel 1. Penentuan Jumlah Sampel**

Kriteria Seleksi	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	173
Perusahaan manufaktur yang tidak melampirkan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2022 – 2024.	(46)
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen secara rutin dari tahun 2022 – 2024.	(79)
Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan data dan informasi yang dibutuhkan (Insider Ownership)	(7)
Jumlah sampel perusahaan	41
Jumlah (n) = 26 perusahaan x 3 periode	123
Outlier	13
Total sampel setelah outlier	110

### Statistik Deskriptif

**Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Rata-rata	Std. Deviation
IO	110	0.00	0.82	0.2727	0.30207
FCF	110	-0.07	0.24	0.0767	0.07001
AG	110	-0.13	0.33	0.0615	0.08427
L	110	0.06	6.18	0.6621	0.68095
IOS	110	0.01	13.70	1.7993	2.33046
DPR	110	-2.87	3.46	.3716	.63889
Valid N (listwise)	110				

Sumber: Data Sekunder diolah 2026

Berdasarkan Tabel 2, hasil statistik

deskriptif menunjukkan bahwa Insider

Ownership memiliki nilai minimum 0,00 dan maksimum 0,82 dengan rata-rata 0,2727 serta standar deviasi 0,30207, yang mengindikasikan tingkat kepemilikan manajerial relatif rendah hingga menengah dan variasi yang cukup lebar antarperusahaan. Free Cash Flow berkisar antara -0,07 hingga 0,24 dengan rata-rata 0,0767 dan standar deviasi 0,0767, mencerminkan ketersediaan kas bebas yang relatif rendah dengan sebaran data yang cukup terkonsentrasi. Asset Growth memiliki nilai minimum -0,13 dan maksimum 0,33, rata-rata 0,0615 serta standar deviasi 0,08427, menunjukkan pertumbuhan aset yang cenderung rendah namun bervariasi, termasuk adanya perusahaan yang mengalami kontraksi. Leverage (DER) berkisar antara 0,06 hingga 6,18 dengan rata-rata 0,6621 dan standar deviasi 0,68095, menandakan tingkat utang yang moderat tetapi dengan perbedaan kebijakan pendanaan yang cukup beragam. Investment Opportunity Set memiliki rentang yang sangat lebar, yaitu 0,01 sampai 13,70, dengan rata-rata 1,7993 dan standar deviasi 2,33046, yang mencerminkan perbedaan peluang investasi yang cukup ekstrem antarperusahaan. Sementara itu, Dividend Payout Ratio sebagai variabel dependen memiliki nilai minimum -2,87 dan maksimum 3,46 dengan rata-rata 0,3716 dan standar deviasi 0,63889, yang menunjukkan rata-rata perusahaan membagikan sekitar 37,16% laba bersih sebagai dividen dengan kebijakan dividen yang sangat bervariasi.

### Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang

digunakan memenuhi kriteria BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Hasil uji normalitas dengan metode One-Sample Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi asimtotik sebesar 0,000 yang mengindikasikan residual tidak berdistribusi normal. Namun, karena uji ini sensitif terhadap jumlah sampel, dilakukan pendekatan Monte Carlo yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,056 ( $> 0,05$ ), sehingga residual dinyatakan berdistribusi normal. Selanjutnya, uji multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10. Hal ini menandakan tidak terdapat korelasi tinggi antarvariabel bebas, sehingga model regresi terbebas dari gejala multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser memperlihatkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap nilai absolut residual. Dengan demikian, model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas dan memiliki varians residual yang konstan. Selain itu, pengujian autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson menghasilkan nilai sebesar 2,043 yang berada dalam rentang 1,5 hingga 2,5, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi dalam model. Secara keseluruhan, hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi kriteria yang dipersyaratkan dan layak untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut.

### Hasil Uji Hipotesis

#### Uji Analisis Regresi Linear Berganda

**Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda**

Variabel Independen	Koefisien Regresi	Std. Error	Thitung	Sig.
(Constant)	0.488	0.125	3.910	0.000

IO	-0.165	0.190	-0.870	0.387
FCF	3.035	0.798	3.803	0.000
AG	-2.601	0.682	-3.814	0.000
L	-0.086	0.079	-1.090	0.278
IOS	-0.048	0.025	-1.969	0.052

Sumber: Data sekunder diolah 2026

Regresi linear berganda digunakan untuk menilai pengaruh antara lebih dari satu variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel bebas pada penelitian ini adalah *Insider Ownership*, *Free Cash Flow*, *Asset Growth*, *Leverage*, dan *Investment Opportunity Set*. Sedangkan variabel terikat adalah *Dividend Payout Ratio*. Berikut bentuk persamaan model analisis regresi berganda:

$$\text{DPR} = 0,488 - 0,165\text{IO} + 3,035\text{FCF} - 2,601\text{AG} - 0,086\text{L} - 0,048\text{IOS} + e$$

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda, diperoleh nilai konstanta sebesar 0,488 yang menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel independent *Insider Ownership* (IO), *Free Cash Flow* (FCF), *Asset Growth* (AG), *Leverage* (DER), dan *Investment Opportunity Set* (IOS) diasumsikan bernilai nol, maka *Dividend Payout Ratio* (DPR)

diproyeksikan sebesar 0,488. Secara parsial, *Insider Ownership* berkoefisien -0,165 yang berarti setiap kenaikan 1 satuan IO akan menurunkan DPR sebesar 0,165. *Free Cash Flow* memiliki koefisien positif sebesar 3,035 sehingga setiap peningkatan 1 satuan FCF akan menaikkan DPR sebesar 3,035. *Asset Growth* berkoefisien -2,601 yang menunjukkan bahwa kenaikan 1 satuan AG menurunkan DPR sebesar 2,601. *Leverage* (DER) memiliki koefisien -0,086 yang berarti setiap kenaikan 1 satuan DER akan menurunkan DPR sebesar 0,086. Sementara itu, *Investment Opportunity Set* berkoefisien -0,048 yang mengindikasikan bahwa setiap peningkatan 1 satuan IOS akan menurunkan DPR sebesar 0,048.

#### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

**Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.518a	0.268	0.233	0.55951

Sumber: Data sekunder diolah 2026

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Berdasarkan hasil pada tabel *Model Summary*, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,233 menunjukkan bahwa 23,3% variasi *Dividend Payout Ratio*

(DPR) dapat dijelaskan oleh variabel *Insider Ownership*, *Free Cash Flow*, *Pertumbuhan*, *Leverage* (DER), dan *Investment Opportunity Set*, sedangkan sisanya sebesar 76,7% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

#### Uji Kelayakan Model (Uji F)

**Tabel 5. Hasil Uji F**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	11.935	5	2.387	7.625	0.000b
Residual	32.557	104	0.313		
Total	44.492	109			

Sumber: Data sekunder diolah 2026

Uji F bertujuan untuk menganalisis apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) memberikan pengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil pengolahan data *output* SPSS, didapatkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 7,625 dengan tingkat signifikansi 0,000. Mengingat nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari

batas toleransi kesalahan ( $0,000 < 0,05$ ), maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *Insider Ownership*, *Free Cash Flow*, *Asset Growth*, *Leverage*, dan *Investment Opportunity Set* secara serempak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dengan demikian, model regresi dalam penelitian ini dinilai layak (*fit*).

#### Uji Parsial (Uji t)

**Tabel 6. Hasil Uji T**

Variabel Independen	t <sub>hitung</sub>	Sig.	Keterangan
IO	-0.870	0.387	H <sub>1</sub> ditolak
FCF	3.803	0.000	H <sub>2</sub> diterima
AG	-3.814	0.000	H <sub>3</sub> diterima
L	-1.090	0.278	H <sub>4</sub> ditolak
IOS	-1.969	0.052	H <sub>5</sub> ditolak

Sumber: Data sekunder diolah 2026

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) dengan tingkat signifikansi 0,05, diketahui bahwa *Insider Ownership* memiliki nilai signifikansi 0,387 ( $>0,05$ ) sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Free Cash Flow* menunjukkan nilai signifikansi 0,000 ( $<0,05$ ) dengan koefisien positif, yang berarti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sehingga semakin tinggi arus kas bebas maka semakin besar dividen yang dibayarkan. *Asset Growth* memiliki signifikansi 0,000 ( $<0,05$ ) dengan arah negatif, sehingga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, yang mengindikasikan perusahaan dengan pertumbuhan aset tinggi cenderung menahan laba. Sementara itu, *Leverage (DER)* dengan signifikansi 0,278 ( $>0,05$ ) dan *Investment Opportunity Set* dengan signifikansi 0,052 ( $>0,05$ ) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sehingga tingkat utang maupun peluang investasi perusahaan tidak menjadi faktor penentu dalam kebijakan pembagian dividen

pada penelitian ini.

#### Pembahasan

##### Pengaruh *Insider Ownership* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil uji t, variabel *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dapat dibuktikan melalui uji t yang memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,870 dengan nilai signifikansi sebesar 0,387 ( $> 0,05$ ) dan koefisien regresi sebesar -0,165. Dengan demikian, H<sub>1</sub> dalam penelitian ini ditolak.

Temuan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen di dalam perusahaan tidak menjadi pertimbangan utama dalam menetapkan kebijakan pembagian dividen. Hal ini dapat terjadi karena pihak manajemen yang memiliki saham (*insider*) cenderung memiliki pandangan dan kepentingan yang sejalan dengan pemegang saham eksternal terkait alokasi laba bersih, sehingga tingkat kepemilikan mereka tidak serta-merta merubah besaran dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Temuan

penelitian ini sejalan dengan penelitian (Setiawati & Simanungkalit, 2025), yang mengungkapkan bahwa *insider ownership* tidak berdampak terhadap *dividend payout ratio*.

### **Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Berdasarkan hasil uji t, variabel *free cash flow* menunjukkan bahwa berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, yang ditunjukkan oleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 3,803 dengan signifikansi 0,000 (< 0,05). Hal ini juga didukung oleh nilai koefisien regresi sebesar 3,035 yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan arus kas bebas akan berkontribusi pada peningkatan rasio pembayaran dividen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H2 diterima.

Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur yang memiliki kelebihan kas setelah mendanai seluruh kegiatan operasional dan investasinya akan memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih tangguh. Kelebihan kas tersebut memungkinkan perusahaan untuk mendistribusikan kesejahteraan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Tingginya pembayaran dividen dari ketersediaan arus kas bebas ini juga berfungsi sebagai informasi yang menguntungkan bagi investor dalam menilai tingkat likuiditas dan kelangsungan operasional perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Winarno et al., 2023), yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

### **Pengaruh *Asset Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *Asset Growth* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dapat

ditunjukkan melalui nilai  $t_{hitung}$  sebesar -3,814 dan nilai signifikansi 0,000 (< 0,05) serta nilai koefisien regresi sebesar -2,601. Angka koefisien negatif tersebut menunjukkan arah hubungan yang berlawanan. Dengan demikian, dalam penelitian ini H3 diterima.

Temuan penelitian ini memberikan gambaran bahwa perusahaan yang sedang berada dalam fase ekspansi atau memiliki tingkat pertumbuhan aset yang pesat akan sangat membutuhkan alokasi pendanaan internal yang masif guna menunjang keberlanjutan operasionalnya. Sebagai dampaknya, perusahaan lebih memilih untuk menahan laba bersihnya daripada membagikannya sebagai dividen kepada para pemegang saham. Kebijakan menahan laba ini diambil agar perusahaan terhindar dari ketergantungan pada pembiayaan eksternal yang menimbulkan biaya tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Oktaviantin et al., 2024), yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

### **Pengaruh *Leverage* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Berdasarkan hasil uji t, variabel *leverage* yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dapat dibuktikan melalui uji t yang memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,090 dengan nilai signifikansi sebesar 0,278 (> 0,05) dan koefisien regresi sebesar -0,086. Dengan demikian, H4 dalam penelitian ini ditolak.

Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat rasio utang perusahaan tidak menjadi penentu dalam menetapkan besaran dividen yang akan dibagikan. Perusahaan manufaktur sampel kemungkinan telah memiliki proporsi dan manajemen utang yang

terstruktur dengan baik, sehingga kewajiban pelunasan pokok utang dan pembayaran beban bunga kepada pihak kreditur tidak mengganggu ketersediaan kas yang dialokasikan untuk pemegang saham. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian (Nulhakim, 2025), yang mengungkapkan bahwa *leverage* tidak berdampak signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Berdasarkan hasil uji t, variabel *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dapat dibuktikan melalui uji t yang memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,969 dengan nilai signifikansi sebesar 0,052 ( $> 0,05$ ) dan koefisien regresi sebesar -0,048. Dengan demikian, H5 dalam penelitian ini ditolak.

Temuan ini menyiratkan bahwa luasnya peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan di masa depan tidak secara langsung memaksa manajemen untuk menekan dan memotong pembayaran dividennya saat ini. Perusahaan yang menghadapi banyak peluang investasi kemungkinan lebih memilih untuk menggunakan berbagai alternatif pendanaan dari pihak eksternal, seperti menerbitkan saham baru atau obligasi, untuk membiayai investasi tersebut daripada mengorbankan porsi laba yang menjadi hak pemegang saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Mashanafi et al., 2022), yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

#### **PENUTUP**

Berdasarkan hasil analisis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, dapat disimpulkan bahwa Free

Cash Flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan *Asset Growth* berpengaruh negatif dan signifikan, sementara *Insider Ownership*, *Leverage (DER)*, dan *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa ketersediaan arus kas bebas menjadi faktor utama dalam penentuan kebijakan dividen, sedangkan perusahaan yang berada pada fase pertumbuhan cenderung menahan laba untuk ekspansi. Penelitian ini terbatas pada sektor manufaktur, periode 2022–2024, serta penggunaan data sekunder dan variabel independen yang hanya mampu menjelaskan 23,3% variasi kebijakan dividen, sehingga sisanya 76,7% dipengaruhi faktor lain di luar model. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperluas sektor dan periode penelitian, menambahkan variabel seperti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *Good Corporate Governance*, dan faktor makroekonomi, serta mempertimbangkan pendekatan kualitatif untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai kebijakan dividen.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Adhimukti, M. R., & Lestari, H. S. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Dewan Direksi terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 7(2), 577. <https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.461>
- Adiwibowo, A. S., Larasati, O., & Nurmala, P. (2021). Pengaruh Free Cash Flow Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 7(1),

- 29–43.  
<https://doi.org/10.25134/jrka.v7i1.4400>
- Antono, A. D., Karnila Ali, & Sri Retnaning Rahayu. (2025). Analisis Pengaruh Return On Asset Dan Return On Equity Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kimia Periode 2021. *Jurnal Manajemen DIVERSIFIKASI*, 5(1), 17–26.  
<https://doi.org/10.24127/diversifikasi.v5i1.4362>
- Bhattacharya, S. (1997). Imperfect Information, Dividend Policy, and “the Bird in the Hand” Fallacy. *CFA Digest*, 27(1), 8–10.  
<https://doi.org/10.2469/dig.v27.n1.3>
- Cahyono, G. I., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3).  
<https://doi.org/10.31869/me.v8i2.3544>
- Dhova, E. P., Setyadi, M. G., & Suprihati. (2022). Pengaruh Solvabilitas, Pertumbuhan Aset, Firm Size, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2018- 2020. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(22), 1–13.
- Faridatul Ishmah, N., & Permatasari, D. (2025). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Manajemen Laba*. 195–217.
- Fatimah, R. N., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh pertumbuhan Aset, Leverage, ukuran perusahaan dan Profitabilitas terhadap kebijakan Dividen. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1295–1303.  
<https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i3.2134>
- Febrianti, D., & Zulvia, Y. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Accredited SINTA*, 5(1), 201–219.  
<http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>
- Firdaus, M., & Hadianto, B. (2025). *Governance Mechanisms and Dividend Policy: Evidence from Industrial Companies in Indonesia*. 9, 501–511.
- Fitriani, N., & Suhardiyah, M. (2023). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Sustainability Business Research*, 4(1), 1–23.
- Franc-Dąbrowska, J., Mađra-Sawicka, M., & Ulrichs, M. (2020). Determinants of dividend payout decisions—the case of publicly quoted food industry enterprises operating in emerging markets. *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja*, 33(1), 1108–1129.  
<https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1631201>
- Hapsari, K. D., & Fidiana. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1–16.
- Heliani, H., Yulianti, R., & Hermawan, I. (2022). Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Free Cash Flow dan

- Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 162–170.  
<https://doi.org/10.31294/moneter.v9i2.13415>
- Kartolo, R., & Sugiyanto. (2022). Pengaruh Free Cash Flow Dan Investment Opportunityset Terhadap Dividend Policy Dengan Debt Policy sebagai Variabel Mediasi (Studi empris pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar IDX ). *Realible Accounting Journal*, 2(1), 18–35.
- Khoirina, S., & Sari, E. M. (2022). Pengaruh Price Earning Ratio (Per), Debt To Equity (Der), Return on Assets (Roa) Terhadap Deviden Payout Ratio (Dpr) Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Accounting Taxing and Auditing (JATA)*, 3(1), 1–8.  
<https://doi.org/10.57084/jata.v3i1.799>
- Lia Andani. (2025). *Tren Dividen Kuartal I-2025 Melambat, Ini Penyebab dan Strategi Menghadapinya*. Makmur.Id.  
<https://www.makmur.id/id/blog/artikel/tren-dividen-kuartal-i-2025-melambat-ini-penyebab-dan-strategi-menghadapinya>
- Lohonauman, H., & Budiarmo, N. S. (2021). the Effect of Free Cash Flow and Profitability on Dividend Payout Ratio (Case of Lq-45 Indexed Firms in Indonesia Stock Exchange for Period 2011-2018). *Accountability*, 10(1), 1.  
<https://doi.org/10.32400/ja.32071.10.1.2021.1-6>
- Marli, M., Anjarweni, V. A., & Pudjiastuti, W. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Dinamika Ekonomi: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 17(1), 103–118.  
<https://doi.org/10.53651/jdeb.v17i1.489>
- Marpaung, A., Brahmanto, U., & Muharam, H. (2024). Sustainable Dividend Strategies: Analyzing Factors Influencing Dividend Policy in Indonesian Manufacturing Firms. *Economic and Business Horizon*, 4(2), 55–66.
- Mashanafi, B. S., Pontoh, J. X., & Marunduh, A. P. (2022). Pengaruh Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Manado*, 3(2), 225–233.
- Meiliyawati, Y., & Rusliati, E. (2020). Insider Ownership, Free Cash Flow, Dan Pertumbuhan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(1), 7–14.  
<https://doi.org/10.23969/jrak.v12i1.4040>
- Mubarok, S., Hermawan, L. H., & Ferdiansyah, M. (2023). "Pengaruh Biaya Agensi Terhadap Kebijakan Dividen"(Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2021-2022). *Jurnal Az Zahra: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam, Ginting 2021*.  
<http://journal.an-nur.ac.id/index.php/azzahra>
- Mubarok, W. S., Nurhayati, D., Haryanti, P., & Hasyim, U. (2025). *Analisis Transformasi Digital dalam Meningkatkan Minat Investasi Saham pada Pasar*

- Modal Syariah*. 2(1), 51–61.
- Nai, N. L., Wiyono, G., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(4), 1059–1075. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i4.1068>
- Noviyana, N., & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh Firm Size, Investment Opportunity Set (Ios), Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntransi*, 10(1).
- Nulhakim. (2025). Pengaruh DER, NPM dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Bank Syariah di Indonesia. *Ekopreneur*, 2(2), 211–229. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v6i3.6497>
- Nurhasdian, N., Kusuma, I. C., Ekonomi, F., & Bogor, U. D. (2025). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Tahun 2020-2024). *Jurnal Sosial Humaniora Dan Pendidikan*, 4(3), 816–825.
- Oktaviantin, N., Wiharno, H., Purnama, D., & Et.al. (2024). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 15(1), 37–48.
- Prihandoko, T., & Abadiyah, F. (2024). Determining Factors of Dividend Payout Ratio in The Top Five Banking Companies on The Indonesian Stock Exchange. *Petra International Journal of Business Studies*, 7(1), 80–88. <https://doi.org/10.9744/petraijbs.7.1.80-88>
- Purwaningsih, E., & Lestari, K. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Comprehensive Science (JCS)*, 1(3), 419–438. <https://doi.org/10.36418/jcs.v1i3.66>
- Putri, M. (2021). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, CEO duality, profitabilitas, likuiditas, leverage, sales growth, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode. 11, 170–186.
- Santikah, A., & Syahzuni, B. A. (2023). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Tunai. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(1), 112–131. <https://doi.org/10.30813/jab.v16i1.3575>
- Setiawan, A. H. (2021). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kapitalisasi Pasar Sebagai Variabel Moderating.
- Setiawati, A. N., & Simanungkalit, R. H. M. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Sosial Dan Sains (SOSAINS) p-ISSN2774-7018 e-ISSN2774-700x*, 5(3), 422–432.
- Soeiswanto, C. C., Karamoy, H., & Weku, P. (2024). Pengaruh Free

- Cash Flow, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bei Periode 2019-2022 Chintya. *Jurnal Riset Akuntansi*, 24(2), 168. <https://doi.org/10.3176/chem.geol.1975.2.10>
- Suhaimi, R., & Haryono, S. (2021). Pengaruh, Arus Kas Bebas, Arus Kas Operasi dan Pajak terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 11(2), 240–248. <https://doi.org/10.23887/jiah.v11i2.30915>
- Winarno, C. E., Aris, H., Yunita, M., Aryana, S., & Setyawan, A. (2023). SEIKO : Journal of Management & Business Masalah Kritis di Perusahaan Fintech dan Pendekatannya untuk Menyelesaikan Isu Kritis. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 6(2), 217–229.
- Z. Arif, F. Y., Dan, K., Teknologi, K., Arif, Z., & Yudiaatmaja, F. (2024). Pengaruh Literasi Keuangan dan Kemajuan Teknologi terhadap Minat Investasi di Pasar Modal. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 6(3), 335–342.
- Zatira, D., & Fitriana, A. I. (2025). The Moderating Effect Of Profitability On Dividend. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 17(1), 159–174.