

**STRATEGI KEBIJAKAN DIVIDEN: MENELUSURI PERAN *INSIDER*
OWNERSHIP, *FREE CASH FLOW* DAN *LEVERAGE*
DALAM PERBANKAN KONVENSIONAL INDONESIA**

Fransisca Farizzadona
Institut Teknologi & Bisnis Asia Malang
farizzadona@gmail.com

Ditya Wardana
Institut Teknologi & Bisnis Asia Malang
ditya.wardana16@gmail.com

Abstrak: Meneliti pengaruh *insider ownership*, *free cash flow*, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada studi kasus perusahaan sektor perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan tujuan dari penelitian ini. Populasi penelitian terdiri dari 46 perusahaan sektor perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022. Sampel penelitian terdiri dari 12 sampel, dan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yang berasal dari laporan keuangan. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji determinasi, analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis parsial dengan uji T. Hasil penelitian dan analisis menunjukkan bahwa meskipun rasio *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, namun rasio *free cash flow* dan *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: *Insider Ownership*, *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Kebijakan Dividen*

1. PENDAHULUAN

Pilihan-pilihan penting mengenai investasi, masalah keuangan lainnya, dan manajer keuangan harus memutuskan apakah akan membayar dividen kepada para investor atau tidak. Perusahaan menggunakan kebijakan dividen mereka sebagai panduan ketika memutuskan cara terbaik untuk mengalokasikan sumber daya dengan cara yang masuk akal untuk membayar dividen (Alawiyah dkk, 2021). Perusahaan menggunakan kebijakan untuk membayar dividen dalam upaya meningkatkan nilai bisnis mereka. Kebijakan pembayaran dividen berdampak pada investor yang akan mendapatkan keuntungan dari dividen dan perusahaan yang membayarkannya. Pembagian dividen yang konsisten dari perusahaan merupakan hal yang ingin dilihat oleh para investor karena hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor, yang akan meningkatkan nilai saham dan meredakan kekhawatiran akan imbal hasil yang diharapkan dari investasi (Hariyanti Pangestuti, 2021).

Perusahaan menggunakan kebijakan dividen mereka sebagai panduan ketika

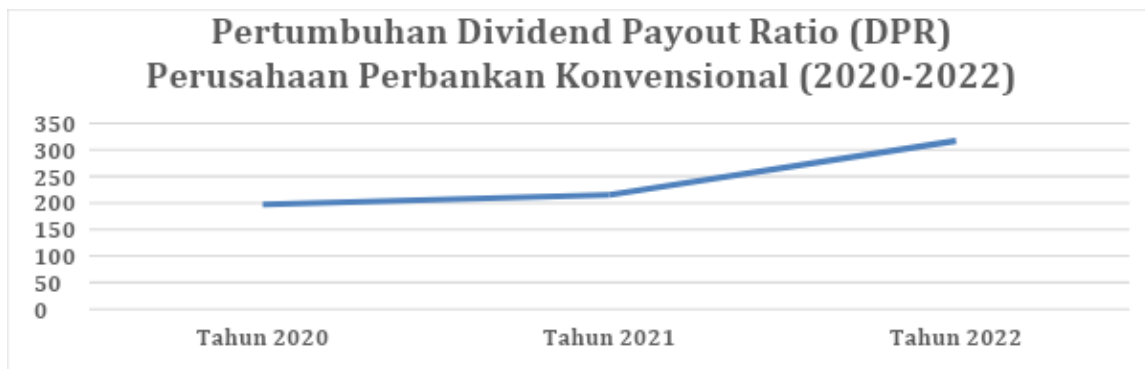
memutuskan cara terbaik untuk mengalokasikan sumber daya dengan cara yang masuk akal untuk membayar dividen. Investor melihat ke masa depan untuk mendapatkan imbal hasil atas investasi mereka. Imbal hasil yang dimaksud dapat berasal dari dividen yang diterima investor dari perdagangan bursa saham (Bawamenewi & Afriyeni, 2019). Rasio pembayaran dividen adalah ukuran kebijakan dividen perusahaan. Oleh karena itu, besar kecilnya rasio akan berdampak pada pilihan investasi para pemegang saham. Perusahaan akan dapat memutuskan rasio pembayaran dividen yang sesuai dengan harapan pemegang saham jika kinerjakeuangannya kuat (Madyoningrum, 2019).

Kebijakan dividen perusahaan memainkan peran penting di pasar, karena jika investor tidak diberikan informasi atau data terkait laporan keuangan, kebijakan dividen mengasumsikan peran baru sebagai alat informasi yang membuat investor menempatkan penekanan yang lebih besar pada informasi dividen. Selain itu, perusahaan dapat menggunakan dividen sebagai sarana untuk menginformasikan kepada publik tentang situasi keuangan mereka (Narayanti & Gayatri, 2020). Menurut teori sinyal (*theory signalling*), rincian yang berbeda mengenai dividen tunai yang dibayarkan kepada investor oleh perusahaan tertentu akan memberikan indikasi yang berbeda kepada investor mengenai potensi yang dimiliki perusahaan dimasa mendatang (Sudiartana & Yudiantara, 2020).

Menurut Investopedia (2020), peningkatan pembayaran dividen perusahaan umumnya meramalkan kinerja keuangan yang sangat bagus di masa mendatang. Pembayaran dividen yang menurun juga cenderung secara akurat menunjukkan kinerja negatif perusahaan di masa mendatang. Dengan adanya sinyal yang buruk, banyak investor mengawasi arus kas perusahaan, atau jumlah uang yang dihasilkan dari operasi sehari-hari. Jika bisnisnya menguntungkan, perusahaan harus memiliki arus kas positif dan cadangan yang cukup untuk mempertahankan atau meningkatkan pembayaran dividen. Karena kebijakan dividen mempengaruhi kesejahteraan investor dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, salah satu keputusan penting yang perlu diambil oleh manajemen perusahaan adalah kebijakan dividen. Manajemen perusahaan masih harus mempertimbangkan berapa banyak dividen yang akan dibayarkan di sejumlah industri, termasuk sektor perbankan (Rohman, 2017).

Sistem keuangan setiap negara berpusat pada perbankan. Bank adalah jenis lembaga keuangan yang menyimpan uang untuk lembaga pemerintah, bisnis milik

negara, dan bahkan warga negara perorangan. Bank menyediakan berbagai layanan, termasuk pinjaman, untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan seluruh perekonomian dan membangun sistem pembayaran (Simatupang, 2019). Perusahaan yang membagikan dividennya dengan jumlah yang tinggi saat ini salah satunya adalah perusahaan sektor perbankan. Layak jika para investor sekarang tertarik dengan menginvestasikan dananya ke perusahaan perbankan karena terpicat dengan dividen yang melonjak setiap tahunnya (CNBC Indonesia, 2023).



Gambar 1. Pertumbuhan Rasio Pembayaran Dividen Perusahaan Perbankan Konvensional (2020-2022)

Sumber: CNBC Indonesia, 2023 (Diolah)

Berdasarkan gambar 1 yang merupakan hasil perhitungan rasio pembayaran dividen pada sektor perbankan konvensional terbesar di Indonesia diantaranya BBCA, BBRI, BBNI, dan BMRI tahun periode 2020-2022 menunjukkan kenaikan yang stabil. Data pada tahun 2020 ke 2021 meningkat 18%, sedangkan dari tahun 2021 ke 2022 mengalami kenaikan secara signifikan dengan selisih peningkatan sebesar 102%. Diperkirakan sejumlah faktor pemicu internal yang berasal dari prosedur masing-masing perusahaan telah berkontribusi terhadap peningkatan dividen ini, sehingga mempengaruhi manajer perusahaan dalam penentuan kebijakan dividen. Setelah pengumuman pandemi COVID-19 pada tahun 2020, yang mengakibatkan penundaan ekonomi di Indonesia dari tahun 2020 hingga 2021, faktor eksternal yang mempengaruhi kenaikan dividen mulai terlihat. Permasalahan terkait pandemi ini dapat diatasi pemerintah terhitung sejak tahun 2021 hingga 2022 dimana berdasarkan data di atas terdapat peningkatan perekonomian yang berdampak pada pembagian dividen setiap tahunnya yang ikut meningkat secara signifikan dari 18% menjadi 102% (CNBC Indonesia,

2023).

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti bertujuan untuk mengetahui pengaruh insider ownership, free cash flow, dan leverage terhadap kebijakan dividen. Karena adanya temuan yang beragam dan ketidakkonsistenan dari penelitian sebelumnya, peneliti terdorong untuk menggunakan studi kasus pada perusahaan sektor perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Dalam Sofiatin (2020), Brigham dan Houston mendefinisikan bisnis menggunakan taktik yang disebut "teori sinyal" untuk memberikan pengarahannya kepada investor tentang pandangan pihak manajemen terhadap suatu perusahaan. Sinyal-sinyal ini berbentuk spesifik mengenai langkah-langkah yang diambil manajemen untuk memenuhi permintaan pemilik. Motivasi di balik perusahaan yang memberikan akses kepada pihak luar terhadap informasi laporan keuangan dapat dijelaskan dengan teori sinyal. Kesenjangan antara perusahaan dengan pihak eksternal adalah penyebabnya. Perusahaan mempunyai informasi yang lebih baik tentang prospek dan keadaannya daripada pihak eksternal seperti kreditor dan investor. Mengirimkan pertanda yang baik kepada pihak eksternal dalam bentuk laporan keuangan yang bisa dipercaya yang meredakan kekhawatiran tentang prospek perusahaan di masa depan dapat membantu mengurangi asimetri informasi ini (Sofiatin, 2020).

Cara perusahaan mengkomunikasikan informasi kepada konsumen berupa laporan keuangannya dijelaskan oleh teori sinyal ini. Pada kenyataannya, investor tidak memiliki keakuratan, keunggulan, dan kecepatan orang dalam perusahaan dalam mengumpulkan informasi mengenai kondisi terkini yang berkaitan dengan prospek perusahaan. Hal ini membantu mencegah para pemangku kepentingan yang biasanya merupakan pengguna informasi, mengetahui informasi yang salah tentang bisnis. Singkatnya, teori ini dapat mendukung kebijakan dividen perusahaan jika hal ini mengirimkan pesan positif kepada mereka yang meninjau laporan keuangan perusahaan. Hasilnya, investor dapat melihat siapa yang akan membuat keputusan manajemen terbaik untuk bisnis ke depan dan dapat menawarkan dividen kepada para

investor yang akan sangat menguntungkan (Aryani & Fitria,2020).

2.2. Penelitian Terdahulu

Tinggi rendahnya kebijakan dividen diduga disebabkan oleh beberapa faktor. *Leverage, free cash flow, dan insider ownership* adalah variabel-variabel tersebut. Faktor pertama adalah *insider ownership* karena hal ini mengurangi atau menghilangkan konflik kepentingan antara pihak manajemen perusahaan daengan pemegang saham perusahaan. Mereka akan berbagi konsekuensi dari keputusan mereka, akibatnya mereka akan berperilaku lebih hati-hati. Dengan demikian, pembayaran dividen akan meningkat dengan adanya *insider ownership* yang tinggi. Menurut teori sinyal, manajer akan menghasilkan keuntungan maksimal bagi perusahaan jika mereka telah bertindak dengan hati-hati dan semaksimal mungkin. Keuntungan besar bagi perusahaan biasanya diterjemahkan ke dalam pembayaran dividen yang besar, yang merupakan indikator positif (Novelma, 2014). *Insider ownership* memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen menurut penelitian Jannah & Azizah (2019), namun *insider ownership* berdampak negatif pada pengambilan kebijakan dividen menurut penelitian Wahyudi dan Baidori (2020). *Insider ownership* tidak memiliki pengaruh apapun terhadap kebijakan pengambilan dividen, seperti yang ditegaskan oleh Andhika W. (2022).

Kemudian *Free Cash flow* yang tinggi adalah tanda bahwa bisnis bisa membayar utang dan ekuitas, yang keduanya sangat menguntungkan perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah besar merupakan hasil langsung dari tingkat *free cash flow* yang juga tinggi (Mangundap et al., 2018).

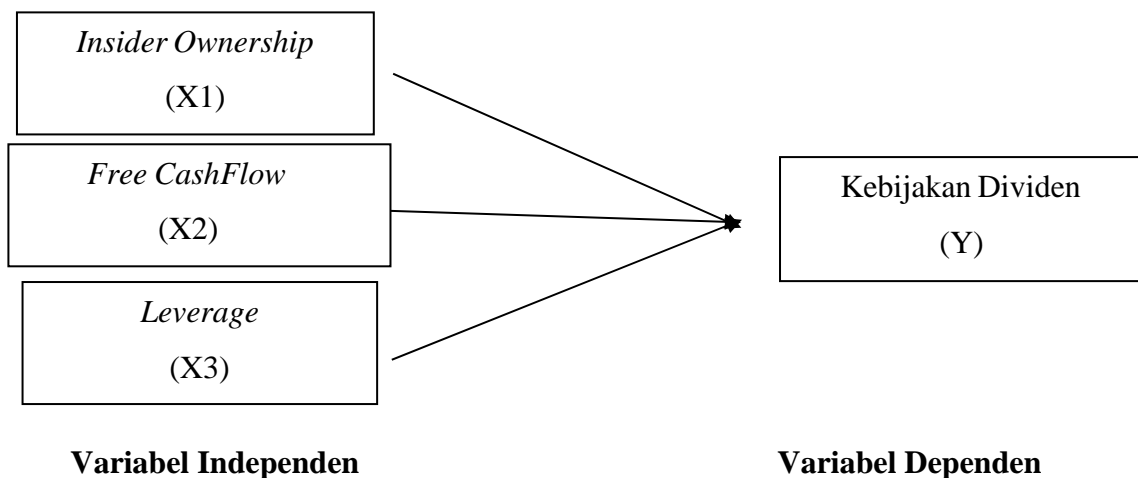
Teori sinyal (*signalling Theory*) menyatakan perusahaan memiliki arus kas ekstra yang seharusnya diberikan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, pembagian banyaknya dividen biasanya mengikuti jika *free cash flow* perusahaan lebih tinggi (Novelma, 2014). Penelitian Abdullah dkk. (2021) mengungkapkan jika kebijakan dividen dipengaruhi positif oleh *free cash flow*, berbeda dengan penelitian Prastya (2019) menurutnya bahwa kebijakan dividen dipengaruhi negatif oleh *free cash flow*, Suhaimi & Haryono (2021) mengungkapkan jika kebijakan dividen tidak mempengaruhi *free cash flow*.

Leverage adalah faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen, bisnis dengan leverage operasi yang tinggi tidak akan membayar dividen yang signifikan.

Dividen yang lebih rendah akan muncul dari penggunaan banyak utang karena laba terutama digunakan untuk melunasi utang (Widyasti dan Putri, 2021). Perusahaan yang menggunakan utang dalam jumlah besar juga akan dibebani dengan pembayaran bunga dan pokok utang dalam jumlah besar. Akibatnya, perusahaan mungkin akan mempertimbangkan cara melunasi hutang dan mempertahankan laba daripada memberikan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Menurut teori sinyal, tingginya tingkat hutang perusahaan menjadi alasan pembagian dividen yang sangat rendah karena berdampak pada pembagian dividen perusahaan (Aryani & Fitria, 2020). Penelitian Agustino & Dewi (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi negatif oleh variabel leverage, namun penelitian Madyoningrum (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi positif oleh variabel leverage. Menurut Alawiyah dkk. (2021), kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh variabel *leverage*.

2.3. Kerangka Konseptual Penelitian

Berikut ini merupakan bentuk alur pemikiran penulis berdasarkan penjelasan teoridan temuan penelitian :



Gambar 2. Model Kerangka Berpikir Penelitian

2.4. Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh *Insider Ownership* Terhadap Kebijakan Dividen

Persentase *insider ownership* yang tinggi di sebuah perusahaan merupakan cerminan dari upaya keras manajer untuk mencapai target laba, yang memungkinkan perusahaan untuk memberikan lebih banyak dividen tunai kepada para pemegang

saham (Hapsari & Fidiana, 2021). Pendapatan dividen jauh lebih disukai investor daripada pendapatan dari keuntungan modal karena pendapatan yang terakhir ini tidak pasti dan mungkin tidak akan pernah terwujud. Manajemen perusahaan akan menerima suara terbanyak dalam RUPS jika insider ownership tinggi, yang mengindikasikan kecenderungan untuk pembagian dividen dari laba (Maharani & Terzaghi, 2022). Menurut penelitian yang dilakukan Ferilianto dkk., (2018) menurut teori sinyal, jika insider ownership perusahaan tumbuh atau meningkat dari waktu ke waktu, aset yang dimiliki tidak akan terdiversifikasi secara maksimal seperti yang diharapkan untuk memaksimalkan perolehan dividen. Akibatnya, Kebijakan Dividen akan meningkat seiring dengan peningkatan insider ownership (kepemilikan manajer).

H1 : Insider ownership berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4.2 Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen

Ketersediaan *free cash flow* yang lebih besar menunjukkan bahwa bisnis memiliki cukup uang tunai untuk mempertahankan aktivitas operasi dan pemegang saham dapat memperoleh peningkatan pembayaran dividen. Free cash flow yang lebih tinggi lebih menguntungkan bagi bisnis karena menurunkan risiko keuangan, yang merupakan tanda lain dari perusahaan yang berkembang dan sehat (Deviyanti & Riyanto, 2021). Kemampuan suatu perusahaan untuk melakukan pembagian dividen dikarenakan perusahaan dapat memenuhi tingginya tingkat free cash flow. Kebijakan dividen dilihat sebagai cara ampuh yang dapat dilakukan agar anggaran yang digunakan pihak manajemen untuk kepentingan pribadinya dapat mengurangi free cash flow, karena melalui dividen yang besar dapat mendistribusikan free cash flow yang ada dengan baik (Hapsari & Fidiana 2021). Menurut teori sinyal, free cash flow perusahaan mengindikasikan kepada investor bahwa perusahaan tersebut berpotensi menghasilkan arus kas di masa depan, yang merupakan sinyal positif. Tingginya Free cash flow dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kemudian menghasilkan harga saham yang lebih tinggi, pembayaran dividen, dan laba ditahan yang dapat digunakan untuk usaha baru di waktu yang akan datang (Ulfah & Damayanti, 2023).

H2 : Free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Terdapat hubungan terbalik antara jumlah utang perusahaan dan nilai dividen. Perusahaan menggunakan kas dan aset untuk melunasi utang dapat menyebabkan hal tersebut terjadi. Oleh karena itu, kemampuan membayar dividen oleh perusahaan kepada para investornya menurun seiring dengan tingkat utangnya (Febrianti & Zulvia, 2020). Semakin perusahaan memiliki banyak hutang dalam struktur modalnya, semakin tinggi rasio *leverage*, yang mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut terekspos pada lebih banyak risiko keuangan. Karena pembayaran utang lebih diutamakan daripada pembayaran dividen, perusahaan yang menggunakan hutang dalam jumlah yang berlebihan akan mengalami kesulitan dalam membayar dividen (Widjaya & Darmawan, 2018). *Leverage* memiliki dampak negatif terhadap kebijakan dividen, yang mengirimkan sinyal buruk kepada investor tentang di mana mereka harus menaruh uang mereka, menurut teori sinyal. Investor mungkin dapat menyimpulkan dari data pembagian dividen yang rendah bahwa laba yang dihasilkan perusahaan tidak signifikan, yang akan menyulitkan perusahaan untuk melunasi utangnya (Amin & Faizal, 2022).

H3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif sebagai jenis datanya. Fitriani & Sugiyono (2018) menyatakan bahwa untuk menarik kesimpulan dari penelitian kuantitatif, data yang berupa numerik atau angka harus ditelaah dengan menggunakan statistika sebagai alat uji dalam perhitungan dan penerapan yang berkaitan dengan subjek penelitian. Metode kuantitatif digunakan untuk menganalisis data karena penelitian ini didasarkan pada laporan keuangan perusahaan-perusahaan di sektor perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020- 2022.

Populasi penelitian ini terdiri dari 46 perusahaan sektor perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2020-2022. Sumber data sekunder adalah dokumen yang secara khusus dikumpulkan untuk penelitian ini dan digunakan oleh peneliti. Perusahaan sektor perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2020-2022 menjadi sampel penelitian, dan data untuk laporan-

laporan ini berasal dari laporan keuangan tahunan mereka. Istilah "purposive sampling" mengacu pada teknik pengambilan sampel ini. Di dalam sampel penelitian khusus ini, kriteria yang dipakai sebagai berikut:

1. Perusahaan Sektor Perbankan Konvensional yang menyediakan laporan tahunan secara konsisten tahun 2020-2022.
2. Perusahaan Sektor Perbankan Konvensional yang memperoleh laba setiap tahunnya selama tahun 2020-2022
3. Perusahaan Sektor Perbankan Konvensional yang membagikan atau membayar dividen secara berturut-turut selama tahun 2020-2022.

Kriteria sampel terpenuhi oleh 12 sampel perusahaan sektor perbankan konvensional dari 46 perusahaan sektor perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan untuk tahun 2020-2022 yang menjadi subjek penelitian ini bersumber dari Bursa Efek Indonesia.

3.1 DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Definisi peneliti tentang variabel dijelaskan dalam definisi operasional. Agar variabel-variabel ini memiliki nilai yang tepat, peneliti harus mencari tahu bagaimana cara mengukur variabel tersebut. Variabel penelitian yaitu variabel dependen dan variabel independen.

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen dikenal sebagai variabel dependen. Kebijakan dividen adalah variabel dependen yang diteliti. Kebijakan dividen menetapkan apakah laba pada akhir tahun fiskal dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham atau diinvestasikan kembali untuk membiayai investasi tambahan. Menurut Aryani & Fitria (2020), dengan menggunakan rumus berikut untuk menghitung Dividend Payout Ratio (DPR), seseorang dapat memperkirakan kebijakan dividen :

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

2. Variabel Independen (X)

Variabel dependen (terikat) dapat dipengaruhi, dihasilkan, atau diubah oleh variabel independen (bebas). Berikut ini adalah variabel-variabel independen dalam

penelitian ini :

a. *Insider Ownership*

Manajer yang juga memiliki dana/investasi di perusahaan disebut sebagai insider ownership. Sebuah persentase digunakan untuk menunjukkan porsi saham perusahaan yang dipegang oleh insider ownership pada akhir tahun anggaran. Menurut Hapsari & Fidiana (2021), Rumus ini dapat menghitung insider Ownership yaitu dengan rumus seperti berikut :

$$\text{Insider Ownership (IO)} = \frac{\text{Jumlah Saham Dimiliki Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

b. *Free Cash Flow*

Jumlah uang yang tersisa setelah modal kerja dan aset tetap yang digunakan untuk operasi dibayar atau dikurangi oleh perusahaan dikenal sebagai *free cash flow*. Pemilik atau pemegang saham dapat memperoleh bagian dari arus kas ini. Menurut penelitian Hapsari & Fidiana (2021), rumus ini dapat digunakan untuk menghitung free cash flow :

$$\text{FreeCashFlow (FCF)} = \frac{\text{Aliran Kas Operasi} - \text{Pengeluaran Modal} - \text{Modal Kerja Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

c. *Leverage*

Leverage adalah sejauh mana sebuah bisnis dapat menggunakan modal atau aset untuk memaksimalkan nilai bisnis secara keseluruhan (seperti utang atau saham) yang dimiliki dengan biaya tetap. Leverage dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut, sesuai dengan penelitian Aryani & Fitria (2020):

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Uji Instrumen

4.1.1 Uji Normalitas

Model regresi akan diuji normalitas untuk melihat apakah memiliki distribusi yang tidak normal atau normal. Kriteria yang digunakan adalah jika $Sig > 0,05$ maka data dianggap tidak normal, dan jika $Sig < 0,05$ maka dianggap berdistribusi normal. Dengan asumsi bahwa data terdistribusi secara normal, maka asumsi normalitas terpenuhi, yang mengindikasikan bahwa data tersebut layak digunakan dalam penelitian Asymptotic. Sig (2-tailed) sebesar $0,052 > 0,05$ ditemukan pada hasil uji Kolmogorov-Smirnov.

4.1.2 Uji Multikolinearitas

Terdapat uji multikolinearitas sebagai tambahan dari uji normalitas. Dengan menggunakan nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF), multikolinearitas diukur dan dievaluasi ada tidaknya dalam model regresi. Model regresi bersifat multikolinear jika nilai VIF lebih besar dari 10,00 dan sebaliknya, sesuai dengan kriteria pengujian. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa variabel yang memiliki nilai VIF kurang dari 10 adalah insider ownership, free cash flow, dan leverage. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada data penelitian ini.

4.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui apakah residual dari pengamatan yang berbeda dalam model regresi memiliki ketidaksamaan varians. Homoskedastisitas adalah keadaan di mana varians dari residual dari dua pengamatan adalah sama. Varians yang berbeda disebut sebagai heteroskedastisitas. Analisis ini menunjukkan bahwa variabel yang memiliki nilai Sig. lebih besar dari 0,05 adalah *insider ownership, free cash flow, dan leverage*. Singkatnya, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

4.1.4 Uji Autokorelasi

Selanjutnya, lakukan uji autokorelasi untuk menentukan apakah periode t dan periode sebelumnya ($t-1$) berkorelasi. Uji Durbin Watson digunakan dalam penelitian ini selama nilai Durbin Watson berada dalam rentang $dU < DW < (4-dU)$. Hasil uji autokorelasi Durbin Watson sebesar $dU < DW < (4-dU) = 1.6539 < 1.748 < 2.346$

menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengandung autokorelasi.

4.2 Uji Linear Berganda

4.2.1 Uji t

Untuk menentukan apakah setiap variabel independen memiliki dampak pada variabel dependen, digunakan uji-t. Hipotesis diterima jika $\text{sig} < 0,05$, yang menandakan bahwa variabel independen memiliki dampak yang signifikan terhadap variabel dependen pada tingkat tertentu.

Tabel 5. Uji t

Variabel	Beta	Std. Error	t-Statistic	Sig.
<i>Insider Ownership</i>	0,075	77,309	0,420	0,680
<i>Free Cash Flow</i>	0,429	1,219	2,330	0,031
<i>Leverage</i>	0,601	0,021	3,290	0,004

Sumber: IBM SPSS Statistic 26 (2023)

Berikut kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian dengan menggunakan uji t pada tabel di atas:

1. Variabel *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan t hitung sebesar $0,420 < 2,306$ dan nilai Sig. sebesar $0,680 > 0,05$.
2. Variabel *free cash flow*, berdasarkan t hitung sebesar $2,330 > 2,306$ dan nilai Sig sebesar $0,031 < 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa variabel free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
3. Variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang ditunjukkan dengan nilai Sig. sebesar $0,004 < 0,05$ dan t hitung sebesar $3,290 > 2,306$.

4.3 PEMBAHASAN

4.3.1 Pengaruh *Insider Ownership* Terhadap Kebijakan Dividen

Temuan hasil dari tabel uji hipotesis (uji t) menunjukkan bahwa *insider ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, maka H1 ditolak. Dapat dipahami bahwa jumlah kepemilikan manajemen saham tidak berpengaruh pada besarnya

kebijakan pembagian dividen dalam sebuah bisnis. Karena sebagian kecil saham perusahaan dipegang oleh manajemen, dan sisanya berada di tangan pemegang saham eksternal. (Wahyudi & Baidori, 2020). Dari pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian ini dimana *insider ownership* pada sektor perbankan memiliki tingkat persentase yang rendah yaitu sebesar 6%, sehingga tidak memiliki dampak pada pengambilan keputusan kebijakan dividen. Sehingga penetapan kebijakan dividen dilakukan oleh pihak eksternal perusahaan. Variabel *insider ownership* dalam penelitian ini memberikan indikasi kepada perusahaan mengenai kecenderungan pemegang saham yang juga merupakan manajer perusahaan terhadap insentif jangka panjang seperti bonus dan gaji dibandingkan dengan pembayaran dividen, meskipun hal tersebut tidak memiliki dampak yang nyata terhadap kebijakan dividen.

Teori signaling menyatakan bahwa jika pemilik bisnis semakin berpartisipasi dalam manajemen perusahaan, maka rasio pembayaran dividen akan turun. Karena laba ditahan merupakan sumber pendanaan internal yang lebih hemat biaya untuk peluang investasi perusahaan, manajer biasanya mengalokasikan laba perusahaan ke dalam laba ditahan daripada membayar dividen kepada pemegang saham (Paulina & Silalahi, 2016). Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Makadao & Saerang (2021) dan Rahayu & Rusliati (2019), yang menunjukkan bahwa *insider ownership* tidak memiliki pengaruh yang nyata terhadap kebijakan dividen.

4.3.2 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t atau tabel uji hipotesis, menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh *free cash flow*, yang membuktikan validitas H2. Hal ini menunjukkan bagaimana perusahaan dapat menawarkan kepada investor kesempatan untuk menerima pembayaran dividen ketika *free cash flow* mencapai ambang batas tertentu. Secara positif, pemegang saham akan mendapatkan pembayaran dividen dengan jumlah yang tinggi dari perusahaan jika *free cash flow* mencukupi. Karena akan ada lebih banyak dividen yang dibayarkan, investor akan menerima sinyal yang baik (positif) dari hal ini, dan perusahaan akan mengalami peningkatan *free cash flow*. Alasan ini sejalan dengan teori signaling Ulfah & Damayanti (2023), yang menyatakan bahwa perusahaan biasanya mendistribusikan *free cash flow* sebagai dividen ketika *free cash flow* tinggi.

Perusahaan yang membayar dividen besar akan meyakinkan investor, yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Investor akan senang dan percaya bahwa bisnis tersebut memiliki kondisi keuangan yang baik. Bisnis dengan *free cash flow* yang besar dianggap mempunyai sumber daya yang memadai atau cukup untuk mendanai operasinya dan membagikan dividen kepada pemegang saham (Deviyanti & Riyanto, 2021). Temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian Fahmi & Sulhan (2020), Hasna & Fitria (2020), Trisna & Gayatri (2019), dan Saputro (2019), yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh *free cash flow* dan semakin banyak dividen yang diterima investor, maka akan semakin banyak pula *free cash flow* yang tercipta.

4.3.3 Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Tabel hasil uji hipotesis (uji-t) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang mengindikasikan diterimanya hipotesis H3. Data tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio hutang terhadap ekuitas menunjukkan tingkat ketergantungan yang lebih tinggi terhadap pihak eksternal, khususnya kreditur. Hal ini menunjukkan bahwa bisnis dapat menggunakan hutangnya untuk membiayai operasinya, yang dapat mengarah pada peningkatan laba dan kemampuan untuk mendistribusikan dividen tahunan kepada para pemegang saham, semua pertanda bahwa bisnis tersebut berjalan dengan baik. Teori signaling, yang mengindikasikan bahwa perusahaan besar akan menawarkan insentif bagi karyawan untuk mengambil *leverage* yang tinggi, dapat digunakan untuk menjelaskan *leverage* perusahaan. Tingkat *leverage* yang tinggi juga akan menghasilkan laba yang tinggi bagi perusahaan dan pembayaran dividen yang besar (Aulia & Mahpudin, 2019).

Menurut Aryani & Fitria (2020), Perusahaan harus mengawasi tingkat *leverage*-nya untuk memastikan bahwa tingkat *leverage* tetap dalam batas aman dan dapat dikelola. Dalam skenario ini, bisnis dapat terus memberikan pembayaran dividen kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sama. Dengan catatan bahwa utang tidak melebihi kapasitas perusahaan, beban utang yang besar dapat memberikan ruang untuk ekspansi dan pengembangan barang baru, yang keduanya dapat meningkatkan laba bersih. Hasil penelitian ini didukung juga penelitian dari Aryani & Fitria (2020), Detama & Laily (2021), Purnamawati dkk (2021), Nadhifah & Mildawati (2020), hal ini menyatakan

bahwa keputusan mengenai kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh *leverage*, dengan pembayaran dividen yang cukup besar dapat meningkatkan kapasitas bisnis untuk memperoleh pendanaan dari eksternal. Proporsi utang terhadap ekuitas dalam struktur modal perusahaan meningkat dengan adanya *leverage*. Dengan demikian, total aset perusahaan akan meningkat, sehingga memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para investor atau pemegang saham.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak terpengaruh oleh rasio *insider ownership*. Hal ini didasarkan pada analisis regresi linier berganda, sebuah teknik analisis data yang telah dibahas sebelumnya yang digunakan untuk melakukan pengujian yang berbeda. Hal ini disebabkan bahwa pemegang saham eksternal memiliki mayoritas saham perusahaan, sehingga hanya memiliki saham yang relatif kecil. Oleh karena itu, jumlah saham yang dipegang oleh manajemen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Rasio *free cash flow* memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen karena *free cash flow* yang lebih tinggi juga mengindikasikan kepada bisnis bahwa mereka akan membayar dividen yang substansial kepada investor. Bisnis yang memiliki *free cash flow* yang tinggi dianggap memiliki sumber daya yang cukup untuk mendukung operasi yang sedang berlangsung dan memberikan pembayaran dividen kepada investor. Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh rasio *leverage* karena rasio utang terhadap ekuitas yang lebih tinggi mengindikasikan peningkatan. Hal ini mengimplikasikan bahwa perusahaan dapat menggunakan uangnya untuk mendanai operasinya, yang dapat terus meningkatkan laba dan mendistribusikan dividen kepada para pemegang saham, yang keduanya merupakan pertanda yang menggembirakan bagi bisnis ini.

5.2 Keterbatasan

Peneliti menemukan beberapa kekurangan dalam penelitian yang dilakukan, antara lain : Dengan R square sebesar 41%, beberapa variabel penelitian seperti *insider ownership*, *free cash flow*, dan *leverage* berdampak pada 59% variabel yang tidak diteliti dalam penelitian ini, sehingga variabel terbatas yang digunakan dalam penelitian ini. Karena tahun pengamatan yang pendek (2020-2022) dan potensi data yang tidak konsisten, hasilnya tidak sesuai yang diharapkan. Sampel penelitian kurang ideal untuk mengumpulkan data karena hanya mencakup 12 sampel dari 46 populasi berdasarkan kriteria tertentu. Populasi dalam penelitian ini tidak begitu komprehensif dan tidak menyeluruh karena hanya mencakup perusahaan-perusahaan sektor perbankan konvensional.

5.3 Saran

Berdasarkan analisis dan penelitian yang telah dilakukan, peneliti dapat memberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut: Berdasarkan temuan penelitian untuk semua variabel, hipotesis mengenai *free cash flow dan leverage* terhadap kebijakan dividen diterima, sedangkan hipotesis mengenai *insider ownership* terhadap kebijakan dividen ditolak. Mengingat hasil penelitian ini tidak sama dengan harapan peneliti, maka disarankan untuk penelitian selanjutnya, lebih baik menambahkan lebih banyak variabel independen atau bahkan memoderasi variabel data pada penelitian selanjutnya. Penelitian selanjutnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen sebaiknya memasukkan lebih banyak variabel dependen dan independen, seperti yang disarankan. Pertumbuhan, likuiditas, variabel profitabilitas, kepemilikan institusional, dan elemen-elemen lainnya adalah contoh dari variabel independen ini.

Di sisi lain, aksesibilitas ke pasar modal, pajak capital gain, pajak dividen, dan faktor lainnya merupakan variabel dependen. Karena penelitian ini hanya mencakup sampel perusahaan sektor perbankan konvensional dan tidak mewakili seluruh emiten di Bursa Efek Indonesia, maka penelitian yang selanjutnya disarankan untuk menambah sampel data, khususnya perusahaan sektor perbankan syariah, agar dapat memperluas wawasan dan pengetahuan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. F., Kusasi, F., & Pratiwi, R. A. I. (2021). Implementasi Kesempatan Investasi, Free Cash Flow, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Collateralizable Assets Dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pelayaran Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Student Online Journal (SOJ) UMRAH-Ekonomi*, 2(1), 378-390.
- Agustino, N. W. I. P., & Dewi, S. K. S. (2019). *Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Alawiyah, A., Prasetyo, G., & Fatimah, S. (2021). Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden. *Perspektif: Jurnal Ekonomi dan Manajemen Akademi Bina Sarana Informatika*, 19(2), 175-183.
- Amin, M. A. N., & Faizal, A. F. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Perindustrian yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (JEBMA)*, 2(3), 130-142.
- ANDHIKA, W. (2022). *PENGARUH INSIDER OWNERSHIP DAN KEBIJAKAN UTANG TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PERBANKAN SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2018-2020* (Doctoral dissertation, UIN RADEN INTAN LAMPUNG).
- Aryani, Z. I., & Fitria, A. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(6).
- Aulia, I., & Mahpudin, E. (2020). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap tax avoidance. *Akuntabel*, 17(2), 289-300.
- Bawamenewi, K., & Afriyeni, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1).
- Detama, G. R., & Laily, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 10(1).
- Deviyanti, D. R., & Riyanto, M. D. (2021). Pengaruh free cash flow, collateralizable asset, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Manajemen*, 13(4), 804-813.
- Fahmi, M. M., & Sulhan, M. (2020). *PENGARUH FREE CASH FLOW DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI:(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)*. *JIM UPB (Jurnal*

- IlmiahManajemen Universitas Putera Batam*), 8(2), 43-63.
- 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*, 5(1), 201-219.
- Ferilianto, A., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Instiusional, Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2017). *E-JRM: Elektronik Jurnal Riset Manajemen*, 7(13).
- Fitriani, R., & Sugiyono, S. (2018). Perilaku Peduli Lingkungan Pada Siswa Kelas X Sma Muhammadiyah 1 Yogyakarta. *Journal of Culinary Education and Technology*, 7(2).
- Hapsari, K. D., & Fidiana, F. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(3).
- Hariyanti, N., & Pangestuti, I. R. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Collateralizable Assets, dan Growth In Net Assets terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size, Firm Age, dan Board Size sebagai Variabel Kontrol (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019). *Diponegoro Journal of Management*, 10(3), 10-24.
- Hasna, A., & Fitria, A. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(2).
- Jannah, S. S., & Azizah, D. F. (2019). Pengaruh Insider Ownership, Instiusional Ownership Collateralizable Assets dan Debt Total Assets Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa EfekIndonesia (BEI) Periode 2015-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 74(1), 19-29.
- KRISSENTIA, L. (2022). *PENGARUH PERSEPSI KONSUMEN TERHADAP MINAT BELI ULANG (REPURCHASE) DI MISTER GEPREK 3 UNILA* (Doctoral dissertation, STIE GENTARAS).
- Madyoningrum, A. W. (2019). Pengaruh firm size, leverage dan profitabilitas terhadap kebijakan deviden. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1).
- Maharani, T., & Terzaghi, M. T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Menara Ekonomi*, 198-211.
- Makadao, I., & Saerang, D. P. (2021). Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL RISET AKUNTANSI DAN AUDITING" GOODWILL"*, 12(2), 315-330.

- Mangundap, S., Ilat, V., & Pusung, R. (2018). Pengaruh Leverage Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun (2012-2016). *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 13(02).
- Nadhifah, H., & Mildawati, T. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(6).
- Narayanti, N. P. L., & Gayatri, G. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Emiten LQ 45 Tahun 2009-2018. *E-jurnal akuntansi*, 30(2), 528-39.
- Novelma, S. (2014). Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 2(1).
- Paulina, S., & Silalahi, D. (2016). Pengaruh Kepemilikan Insider dan Kepemilikan Institusional terhadap Dividend Payout Ratio dengan Mempergunakan Struktur Modal sebagai Variabel Kontrol pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 47-61.
- Prastya, A. H. (2019). *Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)* (Bachelor's thesis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Uin Jakarta).
- Purnamawati, S. A., Maro, R. K., Sunaryo, S., Jihadi, M., & Lestari, E. (2021). Wirausaha Muda Mandiri Sebagai Penggerak Ekonomi Bangsa. *Jurnal Dedikasi Hukum*, 1(3), 295-312.
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41-47.
- Rohman, M. K. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Karakteristik Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 5(2).
- Sandatijaya, N. M. S. D. (2021). *Pengaruh Collateralizable Assets, Investment Opportunity Set dan Growth In Net Assets terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food And Beverages* (Doctoral dissertation, Universitas Pendidikan Ganesha).
- Saputro, R. A. (2019). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Yang Dimoderasi Dengan Profitabilitas* (Bachelor's thesis, Fak. Ekonomi dan Bisnis Uin Jakarta).
- Simatupang, H. B. (2019). Peranan perbankan dalam meningkatkan perekonomian indonesia. *JRAM (Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma)*, 6(2), 136-146.
- Sofiatin, D. A. (2020). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan

manufaktur subsektor industri dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2014-2018). *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1), 47-57.

- Sudiartana, I. G. P., & Yudiantara, I. G. A. P. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 11(2), 287-298.
- 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.
- Suleiman, R. S., & Permatasari, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Collateralizable Assets, Investment Opportunity Set, Dan Lagged Dividend Terhadap Kebijakan Dividen. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan dan Politik*, 5(1), 46-59.
- Trisna, I. K. E. R., & Gayatri, G. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 26(1), 484.
- Ulfah, Y., & Damayanti, R. (2023). Pengaruh free cash flow, investment opportunity set dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *AKUNTABEL: Jurnal Ekonomidan Keuangan*, 20(3).
- Wahyudi, E., & Baidori, B. (2020). Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth In Net Assets, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2002–2006. *Jurnal aplikasi manajemen*, 6(3), 474-482.
- Widjaya, N. U., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow. *Kepemilikan Saham Manajer, Kepemilikan Saham Institusi, dan Leverage terhadap Dividen (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI))*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 64 (1), 10–18.
- Widyasti, I. G. A. V., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2021). The effect of profitability, liquidity, leverage, free cash flow, and good corporate governance on dividend policies (empirical study on manufacturing companies listed in indonesia stock exchange 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 269-278.
- Rintyarna, B. S., Sarno, R., & Fatichah, C. (2019). Evaluating the performance of sentence level features and domain sensitive features of product reviews on supervised sentiment analysis tasks. *Journal of Big Data*, 6, 1-19.
- Setya Rintyarna, B., Sarno, R., & Fatichah, C. (2019). Semantic features for optimizing supervised approach of sentiment analysis on product reviews. *Computers*, 8(3), 55.
- Suharsono, R. S., Nirwanto, N., & Zuhroh, D. (2020). Voluntary disclosure, financial reporting quality and asymmetry information. *The Journal of Asian Finance*,

Economics and Business, 7(12), 1185-1194.

- Rintyarna, B. S., Sarno, R., & Fatchah, C. (2020). Enhancing the performance of sentiment analysis task on product reviews by handling both local and global context. *International Journal of Information and Decision Sciences*, 12(1), 75-101.
- Qomariah, N., & Satoto, E. B. (2021). Improving financial performance and profits of pharmaceutical companies during a pandemic: Study on environmental performance, intellectual capital and social responsibility. *Calitatea*, 22(184), 154-165.
- Satoto, E. B. (2023). Boosting Homeownership Affordability for Low-Income Communities in Indonesia. *International Journal of Sustainable Development & Planning*, 18(5).
- Hafidzi, A. H., Satoto, E. B., & Supeni, R. E. (2023). The Effect of COVID-19 Pandemic on Stock Return of Kompas 100 Index. *International Journal of Sustainable Development & Planning*, 18(1).
- Susbiyani, A., Halim, M., & Animah, A. (2023). Determinants of Islamic social reporting disclosure and its effect on firm's value. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(3), 416-435.
- Fathiah, K. S., Martini, N. N. P., Sanosra, A., & Qomariah, N. (2021). The Impact of Competence and Work Environment on Employee Motivation and Performance in The Financial and Asset Management Division. *Calitatea*, 22(185), 52-63.
- Setyowati, T., Tamam, B. A., Tobing, D. S. K., & Qomariah, N. (2021). The Role of Organizational Citizenship Behavior in Mediating the Relationship Between Organizational Culture and Job Satisfaction with Employee Performance. *Calitatea*, 22(185), 220-234.
- Rintyarna, B. S., SALAMATU, M., Nazmona, M., SURAYA MISKON, M. A. G., MOUDHICH, I., FENNAN, A., ... & MAKOVETSKA, N. (2021). Mapping acceptance of Indonesian organic food consumption under Covid-19 pandemic using Sentiment Analysis of Twitter dataset. *Journal of Theoretical and Applied Information Technology*, 99(5), 1009-1019.
- Rintyarna, B. S., Kuswanto, H., Sarno, R., Rachmaningsih, E. K., Rachman, F. H., Suharso, W., & Cahyanto, T. A. (2022, January). Modelling Service Quality of Internet Service Providers during COVID-19: The Customer Perspective Based on Twitter Dataset. In *Informatics* (Vol. 9, No. 1, p. 11). MDPI.
- Hafidzi, A. H., & Qomariah, N. (2022). The role of return on asset mediation in influencing corporate social responsibility on stock returns in manufacturing companies. *Calitatea*, 23(186), 230-236.
- Roziq, A., Yulinartati, Y., & Yuliarti, N. C. (2022). Model of Productive Islamic Social Fund Management for Poor Empowerment. *International Journal of Professional Business Review: Int. J. Prof. Bus. Rev.*, 7(5), 4.
- Supeni, R. E., Nurhayati, N. P., Wulandari, D. E. A. S. Y., & Sari, M. I. (2023). Does

Indonesian businesswomen entrepreneurial orientation of small and medium enterprises (SMEs) matter in their financial performance?. *Seybold Rep*, 18, 322-340.