

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024

Ribka Kewas¹, Tinneke E. M. Sumual², Herningsih Lembong³

^{1,2,3}Manajemen, Universitas Negeri Manado, Indonesia

 ribkakewas06@gmail.com

Submitted : 05-12-2025

Revised : 24-12-2025

Accepted : 26-12-2025

How to cite:

Kewas, R., Sumual, T.E. M., & Lembong, H. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024. *Manajemen dan Kewirausahaan*. 6(2), 161-176.

<https://doi.org/10.52682/mk.v6i2.12912>

Copyright 2025 by the authors

Licensed under Commons Attribution International

License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan menggunakan metode asosiatif yang bersifat kuantitatif. Sampel ditentukan melalui metode *purposive sampling* sehingga mendapatkan 140 dari 35 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini ialah menggunakan teknik analisis regresi data panel dengan menggunakan bantuan software *evIEWS* 12. Berdasarkan hasil penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan hutang berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. *Free Cash Flow* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, dalam penelitian ini, kebijakan dividen yang berlaku pada perusahaan sektor pertambangan tidak berdasarkan ukuran perusahaan, kebijakan hutang, maupun *free cash flow*.

Katakunci: free cash flow; kebijakan dividen; kebijakan hutang;

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of company size, debt policy, and free cash flow on dividend policy in mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2021-2024 period. The data used in this research is secondary data using quantitative associative methods. The sample was determined using a purposive sampling method to obtain 140 of the 35 mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021-2024 period. The analytical method used in this research is using panel data regression analysis techniques using *EViews* 12 software. Based on the results of this research, it can be concluded that company size has a positive but not significant effect on dividend policy. Debt policy has a negative but not significant effect on dividend policy. Free Cash Flow has a positive but not significant effect on dividend policy. Thus, in this research, the dividend policy that applies to mining sector companies is not based on company size, debt policy, or free cash flow.

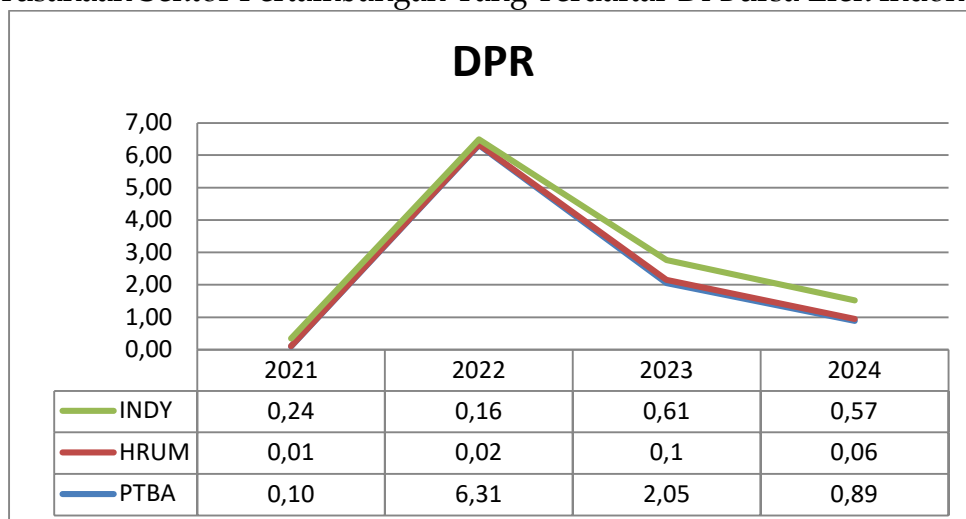
Keywords: employee performance; interpersonal communication; organizational culture; workload

1. PENDAHULUAN

Sektor pertambangan adalah salah satu sektor yang memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia karena memberikan kontribusi besar terhadap pendapatan negara melalui pajak, royalti, dan ekspor komoditas mineral. Kontribusi ini mencerminkan peningkatan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembagian dividen kepada pemegang saham, sehingga memperkuat kepercayaan investor. Ditopang oleh harga komoditas yang tinggi, kinerja keuangan perusahaan mengalami perbaikan dan meningkatkan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban dividen. Kebijakan pembagian dividen tersebut tidak hanya memperkuat kepercayaan investor, tetapi juga menjadi strategi penting bagi perusahaan untuk menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dengan kebutuhan pendanaan ekspansi usaha. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai jumlah laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham, baik dalam porsi besar, kecil, maupun tidak dibagikan sama sekali. Karena keputusan ini berdampak penting bagi perusahaan dan investor, proses penentuannya harus dilakukan dengan analisis yang mendalam dan penuh kehati-hatian (Barros et al., 2021). Dalam konteks ini ketika perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang tidak tepat, seperti membayar dividen terlalu tinggi atau terlalu rendah, dan kemudian tidak dapat memenuhi harapan investor maka perusahaan bisa terancam mengalami penurunan nilai saham dan kehilangan kepercayaan investor.

Secara empiris kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertambangan selama empat tahun terakhir dilihat pada grafik dibawah ini:

Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia



Sumber: Data diolah Peneliti, 2025

Grafik 1. Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan pada Grafik 1 diatas, dibuktikan adanya fluktuasi pada kebijakan dividen (DPR) dari tiga perusahaan (INDY, HRUM, PTBA) selama periode 2021-2024. DPR (*Dividend Payout Ratio*) adalah rasio keuangan yang menunjukkan presentase laba bersih perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. DPR INDY pada 2021 sebesar 0,24, menurun menjadi 0,16 di 2022, kemudian meningkat signifikan menjadi 0,61 pada 2023, dan sedikit turun ke 0,57 pada 2024. Pola ini menunjukkan bahwa pembagian dividen INDY cenderung berubah-ubah dari tahun ke tahun. Penurunan ini dapat disebabkan oleh keputusan RUPS yang lebih mengutamakan penggunaan laba ditahan untuk mendukung investasi jangka panjang atau menjaga likuiditas perusahaan, dibanding membagikan dividen dalam jumlah besar. Artinya, meskipun perusahaan mampu mencetak laba, kebijakan RUPS menunjukkan sikap konservatif dalam menjaga keberlanjutan bisnis. DPR HRUM berada pada level sangat rendah, yaitu 0,01 pada 2021 dan naik sedikit menjadi 0,02 pada 2022. Pada 2023 meningkat ke 0,10, lalu turun kembali menjadi 0,06 di 2024. Secara keseluruhan, DPR HRUM tetap rendah meskipun mengalami sedikit kenaikan dan penurunan. Hal ini mencerminkan keputusan RUPS untuk tidak membagikan dividen meski sebelumnya cukup besar, karena laba ditahan dialokasikan untuk kebutuhan ekspansi atau menghadapi ketidakpastian harga batubara. PTBA memiliki DPR paling tinggi dibanding dua perusahaan lainnya. Tahun 2021 DPR sebesar 0,10, lalu melonjak drastis menjadi 6,31 pada 2022. Selanjutnya turun menjadi 2,05 pada 2023 dan kembali turun ke 0,89 pada 2024. Fluktuasinya tampak sangat tajam mengikuti perubahan harga batu bara. Lonjakan tersebut mencerminkan keputusan RUPS untuk membagikan dividen dalam jumlah besar, sebagai sinyal positif (*signaling theory*) kepada pasar bahwa kondisi perusahaan sangat baik. Hal ini menunjukkan kebijakan dividen PTBA cukup fluktuatif dengan puncak pada tahun 2022.

Total DPR perusahaan pada periode 2021-2024 cenderung mengalami fluktuasi pada setiap tahunnya. Apabila perusahaan mengalami fluktuasi pada setiap tahunnya, maka kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam situasi yang kurang stabil. Ketidakstabilan ini dapat berdampak pada penetapan kebijakan dividen, karena investor biasanya lebih menyukai perusahaan yang mampu memberikan dividen secara konsisten. Oleh sebab itu, perusahaan perlu merumuskan kebijakan dividen yang lebih stabil untuk meningkatkan kepercayaan investor serta menjaga nilai perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain ukuran perusahaan, kebijakan utang, free cash flow, dan tingkat profitabilitas.

Ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena perusahaan yang berskala besar umumnya memiliki lebih banyak pilihan pendanaan dan kemampuan yang lebih kuat untuk membagikan dividen. Cahyani & Nyale (2022) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan dapat diukur melalui total aset yang dimilikinya. Besarnya aset mencerminkan skala perusahaan dan turut mempengaruhi ketepatan waktu dalam pengambilan keputusan. Terkait hubungan antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen, berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan temuan yang tidak selalu konsisten. Dimana penelitian yang dilakukan oleh Zulkifli dan Latifah (2021) menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian oleh Rahmat (2023) memperlihatkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Disisi lain, temuan lainnya membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Rahayu & Novitasari, 2024; Mahviroh & Desyi, 2024)

Menurut Indrawan (2020), kebijakan hutang merupakan aturan yang digunakan untuk menilai sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai melalui pinjaman, karena keputusan tersebut dapat berdampak langsung pada operasional perusahaan. Terkait pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen, berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan temuan yang tidak selalu konsisten. Dimana penelitian yang dilakukan oleh Septika et al., (2021) menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian oleh Wulandari et al (2023) menemukan kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara penelitian oleh Oktaviatin & Purnama (2024) membuktikan kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Eakins dan McNally (2021), free cash flow adalah sisa arus kas yang dimiliki perusahaan setelah memenuhi seluruh kebutuhan pengeluaran operasional, investasi aset tetap, serta biaya lain yang diperlukan untuk mempertahankan maupun mengembangkan kapasitas usaha. Terkait pengaruh free cash flow terhadap kebijakan dividen, hasil penelitian sebelumnya menunjukkan temuan yang tidak selalu konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Yuliana (2020), *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sementara penelitian lainnya membuktikan *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Soeiswanto et al., 2024; Wijaya & Maharani, 2024).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis sejauh mana ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan free cash flow mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024. Adapun kontribusi dalam penelitian ini adalah memberikan perspektif yang berbeda dalam kebijakan dividen terutama yang berasal dari perusahaan sektor pertambangan

2. KAJIAN LITERATUR

2.1. Manajemen Keuangan

Menurut Tasman et al., (2020) mengemukakan manajemen keuangan mencakup aktivitas yang berkaitan dengan pengelolaan keuangan dan melibatkan berbagai keputusan penting yang bertujuan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan atau memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam hal kebijakan dividen, manajemen keuangan yang efektif dapat membantu perusahaan memutuskan berapa banyak dividen yang akan dibayarkan dan kapan waktu yang tepat untuk membayarkannya.

2.2. Agency Theory

Hubungan keagenan adalah perjanjian antara pemilik perusahaan (principal) dan manajer perusahaan (agent), di mana principal bertindak sebagai pihak yang memberi wewenang, sedangkan agent bertugas menjalankan operasional perusahaan atas nama principal (Jensen & Meckling, 1976). Tujuan dari hubungan keagenan adalah untuk mengelola perusahaan secara efektif dan efisien, meningkatkan nilai perusahaan, serta meminimalkan risiko. Dengan demikian, hubungan keagenan yang baik dapat

memperkuat kepercayaan, meningkatkan efisiensi, serta mendukung pencapaian nilai perusahaan dan kepentingan principal.

2.3. Signalling Theory

Teori sinyal (*signaling theory*) yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan cara pihak yang memiliki informasi lebih banyak mengirimkan sinyal untuk mengurangi asimetri informasi. Menurut Anggraini & Fidiana (2021), teori ini dapat dipahami sebagai informasi yang tersedia dan siap dimanfaatkan demi kepentingan perusahaan. Dalam konteks ini, teori sinyal menjadi langkah penting bagi investor sebelum melakukan investasi agar terhindar dari kerugian.

2.4. Pecking-Order Theory

Teori pecking order menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan pendanaan internal daripada eksternal, memilih utang yang aman dibandingkan utang berisiko, dan terakhir menggunakan penerbitan saham biasa (Corey & Myers, 1984). Teori ini juga menyatakan bahwa perusahaan yang menguntungkan cenderung meminjam dalam jumlah kecil, bukan karena ingin menjaga rasio DER rendah, melainkan karena kebutuhan akan pendanaan eksternal yang minim. Sebaliknya, perusahaan yang kurang menguntungkan cenderung memiliki utang lebih besar karena dua alasan: dana internal tidak mencukupi dan utang menjadi sumber pendanaan eksternal yang lebih disukai (Albastiah & Isnaen, 2021).

2.5. Kebijakan Dividen

Menurut Lembong (2020), kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil perusahaan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen menjadi penting karena pemegang saham mengharapkan dividen yang memadai, sementara perusahaan perlu memastikan ketersediaan laba untuk modal dan pengembangan usaha. Oleh karena itu, perusahaan harus merumuskan kebijakan dividen dengan cermat agar kelangsungan dan pertumbuhan perusahaan tetap terjaga. *Dividen Payout Ratio (DPR)* digunakan untuk mengukur variabel ini, berikut merupakan rumusnya:

$$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Pershare}}{\text{Earning Pershase}}$$

2.6. Ukuran Perusahaan

Menurut Lumapow & Tumiwa (2017), perusahaan berskala besar cenderung lebih mudah memperoleh dana di pasar modal untuk memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan. Ukuran perusahaan juga memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Menurut Setiowati & Lisdawati (2023), ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai ukuran atau skala sebuah perusahaan, apakah besar atau kecil. Semakin besar aset yang dimiliki, perusahaan memiliki kemampuan lebih baik dalam melakukan investasi serta memenuhi permintaan produknya. Rumus untuk menghitung Ukuran Perusahaan adalah:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

Ukuran perusahaan menjadi salah satu indikator skala operasional perusahaan; semakin besar aset yang dimiliki, semakin besar kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi dan memenuhi permintaan pasar. Menurut Mardiyanti & Indarti (2024), pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki potensi lebih tinggi untuk membagikan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki total aset yang signifikan, menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tingkat kedewasaan tertentu. Pada tahap ini, arus kas perusahaan cenderung stabil dan memiliki prospek jangka panjang yang baik, sehingga kemampuan untuk menghasilkan laba lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan aset yang lebih kecil. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh temuan sebelumnya (Haya & Riduwan, 2024; Mardiyanti & Indarti, 2024; Mahviro & Deysi, 2024) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1: ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen

2.7. Kebijakan Hutang

Menurut Tarjo & Sakti (2021), kebijakan hutang adalah alternatif pemodal perusahaan selain menjual saham dipasar modal. Untuk dapat memaksimalkan nilai pemegang saham perusahaan harus dapat optimal dalam mengatur penggunaan utang dan ekuitas dengan baik. Menurut Lumapow & Tumiwa (2018), kebijakan hutang adalah keputusan manajemen mengenai besarnya pendanaan yang diperoleh melalui utang untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu membayar utang menggunakan modal ekuitas. Rumus perhitungan DER adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt To Equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kebijakan hutang adalah strategi yang diterapkan perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan utang untuk mencapai tujuan bisnis. Jika perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasional tetapi kemudian gagal membayar pokok dan bunga utangnya, perusahaan berisiko mengalami likuidasi. Oleh karena itu, manajemen diharapkan dapat mengambil keputusan yang tepat untuk meminimalkan risiko tersebut. Menurut Uswatun et al. (2024), semakin tinggi tingkat utang perusahaan, semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen, karena peningkatan utang akan mengurangi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham, sehingga kewajiban utang perusahaan menjadi prioritas dibandingkan pembagian dividen. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh temuan sebelumnya menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen Efriani & Fajar (2020); Deviyanti & Riyanto (2021); Oktaviatin et al (2024).

H2: kebijakan hutang mempengaruhi kebijakan dividen

2.8. Free Cash Flow

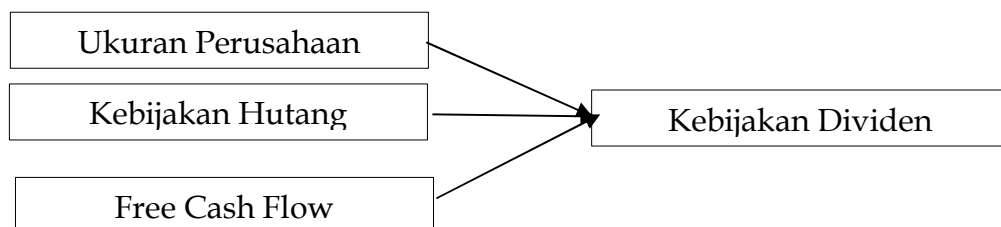
Menurut Hapsari & Fidiana (2020), *free cash flow* adalah arus kas yang dapat digunakan oleh pihak-pihak terkait dalam perusahaan. *Free cash flow* merupakan kas yang tersisa setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan operasional dan investasi, sehingga dapat digunakan untuk membayar dividen, mengurangi utang, atau membiayai kegiatan lainnya. *free cash flow* dihitung sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{AKO - PM - MKB}{TOTAL ASSET}$$

Free cash flow merupakan konsep krusial dalam aktivitas bisnis karena memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuan usahanya, mempertahankan kapasitas produksi, dan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Fitri (2020), semakin besar free cash flow yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi peluang perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini dapat membantu mengurangi biaya agensi akibat potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sekaligus menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber daya internal yang memadai. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh temuan sebelumnya yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Munfarid, 2021; Soeiswanto et al, 2024; Wijaya & Maharani, 2024).

H3: free cash flow mempengaruhi kebijakan dividen

2.9. Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

3. METODE RISET

3.1 Desain Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Teknik analisis data yang di gunakan dalam penelitian ini adalah data panel, yang merupakan kombinasi dari data cross section dan time series. Untuk menganalisis data, peneliti menggunakan software Eviews 12 dan Microsoft Excel.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024 yang berjumlah 81 perusahaan. Teknik penarikan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Menurut Sugiono (2017), purposive sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan kriteria tertentu. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024	81
2	Perusahaan yang tidak memiliki data keuangan lengkap (Laporan Keuangan Lengkap) selama periode penelitian.	11
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode penelitian	35
Total Sample		35

Berdasarkan kriteria sampel pada tabel diatas, maka sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 35 perusahaan.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisa Dekskripsi

Sebanyak 35 perusahaan data selang periode 2021-2024, ditunjukkan melalui tabel 2. Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa variabel dependen Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki nilai minimum -2.160700, maksimum 9.750000, mean 0.691971, dan standar deviasi 1.831316 yang mencerminkan sebaran data yang cukup luas dengan perbedaan signifikan antar perusahaan dan periode penelitian.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	DPR	SIZE	DER	FCF
Mean	0.691971	20.43191	1.173529	-0.053904
Median	0.080800	19.88800	0.763800	-0.030650
Maximum	9.750000	29.16530	11.494480	2.492900
Minimum	-2.160700	12.89750	0.000300	-5.100300
Std. Deviasi	1.831316	3.5711499	1.528083	0.825195

Sumber: Data diolah Peneliti, 2025

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa variabel dependen Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki nilai minimum -2.160700, maksimum 9.750000, mean 0.691971, dan standar deviasi 1.831316 yang mencerminkan sebaran data yang cukup luas dengan perbedaan signifikan antar perusahaan dan periode penelitian. Variabel independen

Ukuran Perusahaan (SIZE) menunjukkan nilai minimum 12.89750, maksimum 29.16530, mean 20.43911, dan standar deviasi 3.571499 yang mengindikasikan adanya keberagaman ukuran perusahaan yang cukup tinggi. Standar deviasi yang besar menunjukkan bahwa terdapat jarak yang lebar antara perusahaan dengan aset terkecil dan terbesar. Variabel Kebijakan Hutang (DER) memiliki nilai minimum 0.000300, maksimum 11.49480, mean 1.173589, dan standar deviasi 1.528083. Nilai mean positif menggambarkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki tingkat leverage yang moderat, namun adanya nilai maksimum yang tinggi menunjukkan bahwa beberapa perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah besar, sehingga memperlebar sebaran data. Sedangkan variabel Free Cash Flow (FCF) memiliki nilai minimum -5.410300, maksimum 2.492900, mean -0.053960, dan standar deviasi 0.825195 yang memperlihatkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki arus kas bebas yang relatif rendah. Standar deviasi yang tidak terlalu besar menunjukkan bahwa distribusi arus kas antar perusahaan cenderung stabil dan tidak memiliki perbedaan yang ekstrem.

4.2. Pengujian Model

a. Uji Chow

Tabel 3. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f	Prob
Cross-section F	1.930298	(34.102)	0.0062
Cross-section Chi-Square	69.550196	34	0.0003

Sumber: Data diolah Peneliti, 2025

Merujuk pada tabel 3 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0003 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian model regresi yang sesuai untuk digunakan adalah Fixed Effect Model.

b. Uji Hausman

Hasil Uji Hausman yang ditampilkan pada tabel 4, diperoleh dari nilai probabilitas untuk cross-section random effect sebesar 0.7291 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, model regresi yang sesuai untuk digunakan adalah Random Effect Model.

Tabel 4. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Square Statistic	Chi-Square d.f	Prob
Cross-section random	1.299971	3	0.7291

Sumber: Data diolah Peneliti, 2025

c. Uji Lagrange Multiplier

Tabel 5. Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	6.779686 (0.0092)	0.877476 (0.3489)	7.657162 (0.0057)

Sumber: Data diolah Peneliti, 2025

Hasil uji Lagrange multiplier yang disajikan pad tabel 5, diperoleh nilai *cross-section Breusch-Pagan* Sebesar 0.0092, lebih kecil dari tingkat sigifikansi 0,05. Dengan demikian, model terbaik yang dapat digunakan adalah Random Effect Model. Dalam penelitian ini, Random Effect Model dipilih sebagai model analisis untuk periode 2021-2024. Model tersebut diaplikasikan guna mengkaji pengaruh dari variabel-variabel bebas (Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Dan Free Cash Flow) terhadap variabel terikat (Kebijakan Dividen). Hasil estimasi yang diperoleh melalui penggunaan Random Effect Model disajikan:

Tabel 6. Hasil Estimasi Model

Variabel	Koefisien
C	0.327871
SIZE	0.026415
DER	-0.149536
FCF	0.002490

Sumber: Data diolah Peneliti 2025

Berdasarkan data yang diperoleh pada tabel 6 dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR dipengaruhi oleh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan *Free Cash Flow*. Dengan persamaan matematisnya yaitu:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 X_{it} + \epsilon_{it}$$

$$DPR = 0.327870954735 + 0.0264154917171 * SIZE - 0.149535631523 * DER + 0.00248990861662 * FCF + \epsilon_{it}$$

4.3. Pengujian Hipotesis

Uji parsial dilakukan untuk mengidentifikasi pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (0,05) menggunakan pendekatan Random effect model:

Tabel 7. Hasil Uji T

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.327871	1.153020	0.284359	0.7766
SIZE	0.026415	0.056366	0.468639	0.6401
DER	-0.149536	0.106828	-1.399780	0.1639
FCF	0.002490	0.181487	0.013719	0.9891

Sumber: Data diolah Peneliti, 2025

Hasil penujian menunjukan bahwa nilai t-statistik untu variabel ukuran perusahaan (SIZE) adalah 0.468639 dengan nilai p-value sebesar 0.6401, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak.

Variabel kebijakan hutang (DER) menghasilkan nilai t-statistik -1399780 dengan p-value 0.2220, yang juah lebih tinggi dari batas signifikansi 0,05, yang menunjukkan

bahwa DER berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak.

Variabel free cash flow (FCF) memiliki nilai t-statistik 0.013719 dengan p-value sebesar 0.9891, yang jauh melebihi tingkat signifikansi 0,05, yang berarti FCF berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan free cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak.

4.4. Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan yang berskala besar cenderung mengandalkan sumber internal yang lebih memadai dan tingkat asimetri informasi yang lebih rendah, sehingga secara teoritis mampu membayar dividen lebih tinggi. Namun, pengaruh tersebut tidak signifikan karena perusahaan besar tetap memprioritaskan penggunaan dana internal untuk kebutuhan investasi, sehingga ukuran perusahaan tidak berperan sebagai faktor penentu utama dalam penentuan pembagian dividen kepada pemegang saham. Menurut *Signaling Theory*, perusahaan besar cenderung mempertahankan dividen yang stabil sebagai sinyal positif atas prospek dan kekuatan arus kas. Meskipun demikian, ukuran perusahaan bukan sinyal yang dominan dibandingkan profitabilitas atau arus kas, sehingga tidak cukup kuat memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jao et al., (2022) ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan Teori *Pecking Order*, perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi harus mengutamakan penggunaan arus kas untuk membayar pokok dan bunga utang, sehingga kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen menjadi terbatas. Ketergantungan pada sumber pendanaan eksternal juga mengurangi jumlah dana internal yang tersedia untuk dividen. Dari sudut pandang Teori Sinyal, tingkat utang yang tinggi dapat menimbulkan indikasi risiko finansial bagi investor. Untuk mempertahankan kredibilitas dan menghindari persepsi negatif, perusahaan cenderung menurunkan dividen ketika utang meningkat. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat hutang, semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen, meskipun pengaruhnya secara statistik tidak signifikan. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra & Bahri (2023) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan Teori Keagenan (*Agency Theory*), tingginya free cash flow seharusnya mendorong perusahaan untuk membagikan dividen

sebagai upaya mengurangi potensi konflik antara manajer dan pemegang saham, sehingga hubungan antara free cash flow dan dividen cenderung positif. Namun, pengaruh ini tidak signifikan secara statistik karena perusahaan lebih sering menahan free cash flow untuk kebutuhan investasi, ekspansi, atau menjaga likuiditas, sehingga pembagian dividen tidak selalu menjadi prioritas meskipun arus kas bebas tersedia dalam jumlah besar. Dalam perspektif Signaling Theory, *free cash flow* dapat menjadi sinyal kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan dan kinerja, yang berpotensi meningkatkan dividen. Namun, sinyal tersebut tidak cukup berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena investor cenderung lebih memperhatikan indikator lain, seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kestabilan laba. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dwiastuti (2019) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel yang telah dilakukan, pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2021-2024 dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini menunjukkan ukuran perusahaan tidak berperan sebagai faktor penentu utama dalam penentuan pembagian dividen kepada pemegang saham. Kebijakan hutang berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan semakin tinggi tingkat hutang, semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen, meskipun pengaruhnya tidak signifikan secara statistik. Free Cash Flow berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan perusahaan lebih sering menahan free cash flow untuk kebutuhan investasi, ekspansi, atau menjaga likuiditas, sehingga pembagian dividen tidak selalu menjadi prioritas meskipun arus kas bebas tersedia dalam jumlah besar.

5.2. Keterbatasan Penelitian dan Saran

Disarankan bagi manajemen perusahaan dengan tingkat pembagian dividen yang rendah untuk menjaga keseimbangan antara membagikan dividen dan melakukan investasi guna meningkatkan nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, kebijakan utang, dan kebutuhan investasi, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan sekaligus memenuhi harapan para pemegang saham. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah obyek hanya diambil pada perusahaan sektor pertambangan, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisir berlaku pada sektor lainnya. Selain itu, perkembangan sektor pertambangan dalam tiga tahun terakhir terlalu dinamis sehingga hasil yang ditunjukkan sulit dijadikan acuan dalam melihat stabilitas kebijakan dividen perusahaan pertambangan di Indonesia.

REFERENSI

- Albastiah, F. A., & Isnaeni, F. (2021). Analisa Pengaruh Struktur Modal, Premi Netto Dan Profitabilitas Terhadap Solvabilitas Perusahaan Asuransi Indonesia. *Al-Mal: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam*, 2(2), 144-166. <https://doi.org/10.24042/al-mal.v2i2.7258>
- Barros, V., Verga Matos, P., Miranda Sarmiento, J., & Rino Vieira, P. (2021). Do activist shareholders influence a manager's decisions on a firm's dividend policy: A mixed-method study. *Journal of Business Research*, 122, 387-397. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.08.048>
- Cahyani, N., & Nyale, M. H. Y. (2022). Pengaruh Struktur Aset Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *JlIP-Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(7), 2675-2686. <https://doi.org/10.54371/jljp.v5i7.748>
- 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. <https://doi.org/10.30872/jmmn.v13v4.10773>
- Dwiastuty, E. H. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Growth Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *Undergraduate thesis*, STIE Perbanas Surabaya.
- Eakins, S., & McNally, W. (2021). *Corporate Finance*. Canadian Edition. Boston Academic Publishing, Inc.
- Efriani, H., & Fajar, C. M. (2020). Analisis Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Manufaktur. *Jurnal Financia: Akuntansi dan Keuangan*, 1(1), 18-29.
- Hapsari, K. D., & Fidiana, F. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1-16.
- Haya, A. F., & Riduwan, A. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13(3), 1-19.
- Indrawan, M. I. 2020. Anteseden Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Tools*, 12(1): 245-251.
- Jao, R., Daromes, F. E., & Samparaya, R. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Kompetitif*, 10(1), 1-10. <https://doi.org/10.35446/akuntansikompetif.v5i2.851>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavioral, agency cost, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Lembong, H. S. (2020). The effect of profitability on dividend policy in Indonesian state-owned banks. *Journal of International Conference Proceedings*, 3(2), 121-130).
- Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The effect of dividend policy, firm size, and productivity to the firm value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(22), 20-28.

- Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2018). Working Capital and Debt Policy on Profitability of the Companies. *International Journal of Accounting and Finance in Asia Pacific (IJAFAP)*, 1(1), 26–33.
- Mahviroh, D. L., & Harjanti, W. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2021. *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi Bisnis Dan Teknologi Informatika*, 1(2), 61-73.
- Mardiyanti, M., & Indrati, M. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 10(5), 555-576. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10544090>
- Munfarid, S. C. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020) (Doctoral Dissertation, Skripsi, Universitas Muhammadiyah Magelang).
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Oktaviatin, N. L., Wiharno, H., & Purnama, D. (2024). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 10(2), 94-111. <https://doi.org/10.25134/jrka.v10i2.10895>
- Putra, A. F., & Bahri, S. (2023). Pengaruh Collateral Assets, Kebijakan Hutang, Dan Investment Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1310-1319. <https://doi.org/10.33395/Owner.V7i2.1445>
- Rahayu, N. W. R. D., Saitri, P. W., & Novitasari, N. L. G. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Current Ratio, Kebijakan Investasi Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020–2022. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (Kharisma)*, 6(3), 785-799.
- Rahmat, R. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021. *Doctoral Dissertation*, Universitas Mahaputra Muhammad Yamin.
- Septika, E., Mudjiyanti, R., Hariyanto, E., & Wibowo, H. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Likuiditas, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Review Of Applied Accounting Research*, 1(2), 1-10. <https://doi.org/10.30595/raar.v1i2.11864>
- Setiowati, R., & Lisdawati, L. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2022. *Journal Of Research and Publication Innovation*, 2(4), 1889-1898.
-

- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Soeiswanto, 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. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 19(2), 133-142.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung
- Tarjo, T., & Sakti, E. (2021). *Relevansi Konsentrasi Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang Dalam Riset Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta Cost Of Equity Capital*. Adab.Indramayu
- Tasman, A., Satriawan, D. G., Widyaningtyas, D. P., Abbas, D. S., Farman, F., Handri, Megawati, Jamil, M., Satmoko, N. D., Tumiwa, R. A. F., Andriasari, W. S., Yudiansyah, Rahman, Y. J., & Yurmaini. (2020). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Prinsip Dasar, Teori dan Aplikasi*. Diandra Kreatif, Yogyakarta.
- Uswatun, U., Usman, A., Khaddafi, M., & Yunita, N. A. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profit Growth, Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Perbankan Yang Ada Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh*, 3(3), 321-340. <https://doi.org/10.29103/Jam.V3i3.17061.G7958>.
- Wijaya, H., & Maharani, A. (2024). Pengaruh Free Cash Flow, Firm Life Cycle, Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Penelitian Akuntansi (JPA)*, 5(1), 44-71.
- Wulandari, D. A. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2020. *Studi Ekonomi Dan Kebijakan Publik*, 1(2), 109-122. <https://doi.org/10.35912/sekp.v1i2.1224>
- Yuliana, T. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening. In *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 2-46. <https://doi.org/10.25105/Pakar.V0i0.6887>
- Zulkifli, Z., & Latifah, L. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*, 8(1), 17-27. <https://doi.org/10.32477/Jrm.V8i1.244>

