



Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Operating Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai *Variabel Intervening* (Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverage yang Terdaftar di BEI Periode 2021 – 2023)

Herlina Suistiyarningsih¹, Rodhiyah²

^{1,2} Universitas Wijaya Putra, Indonesia

21013014@student.uwp.ac.id¹, rodhiyah@uwp.ac.id²

Alamat: Raya Benowo 1 – 3 Surabaya

Korespondensi penulis: erwanaristyanto@uwp.ac.id

Abstract. *This study aims to examine and analyze the influence of free cash flow and operating cash flow on dividend policy through profitability as an intervening variable. This study used a sample of 22 food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), which consistently published annual reports and distributed dividends from 2021 to 2023. The study used a quantitative approach, using multiple linear regression and path analysis to test the proposed hypotheses. The analysis results indicate that, partially, operating cash flow and profitability exhibit a positive and significant influence on dividend policy, while free cash flow has no significant influence on dividend policy. Furthermore, free cash flow and operating cash flow individually have no effect on profitability. Based on the path analysis, profitability is found to act as a mediating variable in the relationship between free cash flow and operating cash flow on dividend policy*

Keywords: *Free Cash Flow, Operating Cash Flow, Profitability, Dividend Policy*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh free cash flow dan operating cash flow terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas sebagai variabel intervening atau antara. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 22 perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang secara konsisten mempublikasikan laporan tahunan serta membagikan dividen selama periode 2021 hingga 2023. Pendekatan yang digunakan dalam studi ini bersifat kuantitatif, dengan metode analisis regresi linear berganda dan analisis jalur (path analysis) untuk menguji hipotesis yang diajukan. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial, operating cash flow dan profitabilitas menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara free cash flow tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Selain itu, free cash flow dan operating cash flow tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil analisis jalur (path analysis), ditemukan bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara free cash flow serta operating cash flow terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Free Cash Flow, Operating Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Dividen

1. LATAR BELAKANG

Era globalisasi telah membawa perubahan besar dalam lanskap ekonomi dunia, termasuk di sektor bisnis dan keuangan. Globalisasi mendorong perusahaan untuk tidak hanya berorientasi pada pasar lokal, tetapi juga bersaing di pasar internasional. Persaingan yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk mengelola sumber daya secara lebih efisien, transparan, dan profesional agar mampu bertahan dan berkembang di tengah perubahan yang cepat (Martasundjaya & Suherman, 2022). Salah satu indikator utama keberhasilan manajemen keuangan perusahaan adalah kemampuannya dalam mengelola arus kas dan menetapkan kebijakan dividen yang optimal.

Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Operating Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai *Variabel Intervening* (Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverage yang Terdaftar di BEI Periode 2021 – 2023)

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan terkait keuangan perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan mendapatkan laba (Jati, 2023). Dalam konteks globalisasi, kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan harus memperhatikan dinamika pasar yang sangat dipengaruhi oleh arus informasi, perubahan kebijakan ekonomi, dan fluktuasi pasar internasional. Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya laba saham yang akan dibagikan kepada pemegang saham, dengan saham perusahaan yang akan dibagikan ditahan oleh perusahaan (Maria Ulrika Jeniwati & Maria Yovita R. Pandin, 2023). Dalam lingkungan global yang dinamis, investor menuntut kepastian terhadap return yang mereka peroleh. Salah satu bentuk return tersebut adalah dividen. Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi salah satu perhatian utama baik dari kalangan investor maupun pengelola perusahaan. Kebijakan ini juga menjadi sinyal kepercayaan diri perusahaan terhadap prospek keuangan di masa depan. Namun, pada kenyataannya, tidak semua perusahaan dengan kinerja keuangan baik membagikan dividen, dan tidak semua yang membagikan dividen memiliki performa kas yang kuat. Hal ini menimbulkan dilema menarik dalam kajian keuangan modern.

Free cash flow (FCF) dan operating cash flow (OCF) adalah dua indikator arus kas yang krusial dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen. Faktor pertama yaitu Free cash flow atau arus kas bebas adalah kelebihan kas yang dimiliki perusahaan setelah memenuhi kebutuhan operasional dan pengeluaran investasi pada aset tetap, yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau investor. Arus kas bebas adalah indikator keuangan terpenting dari nilai harga saham perusahaan. Namun, saham tidak selalu dinilai secara akurat. Memahami FCF perusahaan memungkinkan investor untuk menguji apakah saham dinilai terlalu rendah. FCF juga mewakili kemampuan perusahaan untuk membeli kembali saham, membayar hutang dan membayar dividen (Iqbal Shafwan Dewangatama, Ahmad Mardalis, S.E., MBA, 2021).

Faktor kedua yaitu Operating cash flow adalah indikator kemampuan perusahaan untuk menghasilkan cash dari kegiatan operasinya sendiri (Ayu Permata Sari & Nera Marinda Machdar, 2023). Arus kas dari aktivitas operasi (operating cash flow) umumnya berhubungan dengan aktivitas utama perusahaan, seperti proses produksi, distribusi barang, penyediaan jasa, serta transaksi lainnya yang berkontribusi terhadap perhitungan laba usaha. Operating cash flow yang tinggi menandakan bahwa kas perusahaan dalam keadaan baik karena perusahaan memiliki sumber kas yang tersedia untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk membayar hutang, menjaga kelangsungan operasionalnya, dan melaksanakan berbagai aktivitas lainnya (Ayu Permata Sari & Nera Marinda Machdar, 2023).

Namun, dalam era globalisasi, pengaruh profitabilitas perusahaan sebagai variabel intervening juga semakin kompleks. Profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan Keputusan yang diperoleh oleh suatu Perusahaan (Herlianti & Rianindita, 2024). Profitabilitas mencerminkan seberapa efisien perusahaan menghasilkan laba dari operasi bisnisnya. Di era globalisasi, perusahaan sering kali dihadapkan pada perubahan kondisi pasar yang cepat, sehingga profitabilitas bisa sangat berfluktuasi. Hal ini bisa mempengaruhi keputusan untuk membagikan dividen, karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung lebih percaya diri dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Tingkat laba (profitabilitas) merupakan salah satu faktor yang sangat diperhitungkan oleh investor untuk menilai kinerja perusahaan. Tingginya profitabilitas diharapkan mampu menarik minat investor sehingga meningkatkan permintaan investor akan saham perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai Perusahaan (Adityaputra & Perdana, 2024).

Sampai saat ini, perusahaan-perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia terbagi atas beberapa sub sektor, salah satunya adalah sub sektor food and beverage. Sub sektor food and beverage adalah perusahaan yang bergerak dibidang makanan dan minuman. Kontribusi industri makanan dan minuman terhadap produk domestik bruto (PDB) industri nonmigas terus besar dan investasi meningkat. Industri makanan dan minuman adalah salah satu industri penting bagi pertumbuhan industri manufaktur dan perekonomian nasional (Fitri et al., 2024). Periode 2021–2023 menjadi fase pemulihan dan akselerasi pertumbuhan pasca-pandemi COVID-19, di mana perusahaan-perusahaan dalam subsektor ini mulai menunjukkan peningkatan pendapatan dan laba bersih.

2. KAJIAN TEORITIS

Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen (dividend policy) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan pada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi di masa depan. Kajian divisi berfokus pada proses pengambilan keputusan suatu perusahaan, seperti apakah akan memberikan divisi dalam format tertentu atau format lain, jumlah divisi yang akan dibagikan, dan seberapa sering divisi akan dibagikan. Pembagian usaha dapat berubah dari waktu ke waktu sesuai dengan pertumbuhan perusahaan dan dapat berbeda dari satu perusahaan ke perusahaan berikutnya (Maria Ulrika Jeniwati & Maria Yovita R. Pandin, 2023). Kebijakan deviden merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian laba bersih yang akan dibagikan sebagai deviden

Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Operating Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai *Variabel Intervening* (Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverage yang Terdaftar di BEI Periode 2021 – 2023)

kepada para pemegang saham dan berapa bagian laba bersih yang akan ditanamkan kembali sebagai laba ditahan yang nantinya akan diinvestasikan kembali dalam Perusahaan (Nurfatiatul & Jasiyah, 2023).

Profitabilitas

Profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan sebuah perusahaan dalam memperoleh laba melalui penjualan, investasi, kas, aset, atau modal yang dimiliki perusahaan (Jati, 2023). Namun selain itu, profitabilitas juga merupakan ukuran yang mencerminkan efisiensi beban suatu perusahaan, karena secara teori situasi ini bisa muncul ketika jumlah pendapatan yang dikumpulkan oleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan beban yang dikeluarkan selama jangka waktu pelaporan tertentu. Semakin baik potensi bisnis di mendulang pendapatan dan menekan beban, maka semakin tinggi pula Tingkat profitabilitasnya. Artinya, beban yang dikeluarkan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan sebesar 1 unit mata uang pun semakin efisien (Herlianti & Rianindita, 2024). Menurut (Hasyim et al., 2021) ROA atau Return on Asset adalah salah satu jenis rasio profitabilitas, yang dalam pengukurannya digunakan untuk menilai seberapa baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari pemanfaatan aset yang dimilikinya. Menurut (Putra et al., 2024) Return on Assets (ROA) ialah sebuah metrik keuangan yang diaplikasikan guna mengukur sejauh mana perusahaan efisien dalam memperoleh laba dari penggunaan asetnya.

Free Cash Flow

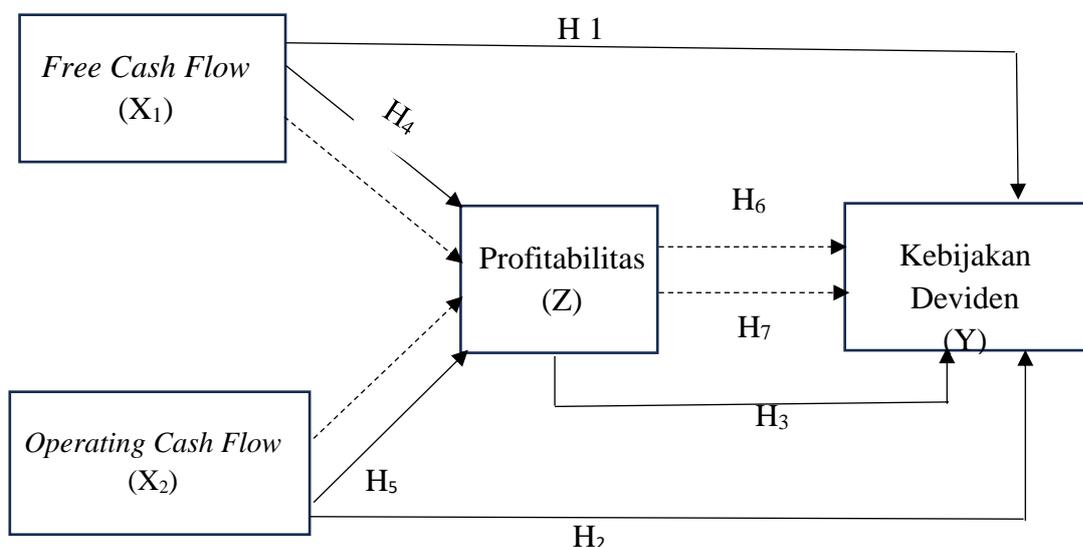
Free cash flow adalah arus kas yang dihasilkan perusahaan setelah dikurangi dengan depresiasi, investasi modal seperti pembaruan mesin dan gedung serta pembayaran pajak, bisa dikatakan dengan kata lain bahwa free cash flow adalah sisa kas yang dimiliki oleh perusahaan setelah investasi dan membayar kegiatan operasionalnya. Fcf dapat digunakan dalam membayar hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, semakin besar fcf yang tersedia maka kemampuan perusahaan untuk membayar hutang menjadi lebih besar dan fcf dapat dijadikan oleh pihak manajemen dalam pengambilan keputusan menggunakan hutang yang lebih tinggi dalam mendanai perusahaan. Perusahaan dengan free cash flow yang besar maka tingkat hutang akan tinggi ini akan menurunkan agency cost free cash flow. Sebaliknya dengan free cash flow yang rendah akan memiliki tingkat hutang yang rendah tidak harus mengandalkan hutang sebagai mekanisme dalam menurunkan agency cost free cash flow (Herlianti & Rianindita, 2024). Pengertian lain menurut (Jati, 2023) Free cash flow adalah sisa kas

perusahaan yang berasal dari kas perusahaan dikurangi dengan investasi pada aset tetap, modal kerja, dan produk perusahaan serta pembayaran utang kepada kreditur.

Operating Cash Flow

Arus kas operasi adalah jumlah uang yang dihasilkan dari aktifitas operasional Perusahaan dan berkaitan dengan aktifitas kas suatu perusahaan. Seluruh aktifitas operasional yang dilakukan oleh perusahaan yang nantinya dari aktifitas tersebut menjadi arus kas operasi secara total. Arus kas operasi merupakan kas yang dihasilkan dari pengoperasian perusahaan, biasanya didefinisikan sebagai pendapatan yang diperoleh perusahaan dan dikurangi seluruh biaya operasi, namun yang dihitung melalui serangkaian penyesuaian terhadap laba bersih (Suhaimi & Haryono, 2021). Arus kas yang berasal dari aktivitas operasional merupakan tolak ukur utama untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan kas melalui kegiatan bisnis utamanya.

Hal ini mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban seperti pelunasan utang, pemeliharaan operasional, pembayaran dividen, serta pembiayaan investasi baru tanpa ketergantungan pada sumber dana eksternal. Semakin besar arus kas yang diperoleh dari aktivitas operasional, maka semakin menunjukkan bahwa perusahaan tersebut beroperasi secara efisien dan menguntungkan. Kondisi ini dapat meningkatkan kepercayaan investor karena perusahaan terbukti mampu menciptakan kas dari inti bisnisnya (Dewi et al., 2022). Perhitungan Operating Cash Flow (OCF) menurut (Ayu Permata Sari & Nera Marinda Machdar, 2023) pelaporan operating cash flow dapat dilakukan dengan metode langsung dan metode tidak langsung (Ayu et al., 2025)



Gambar Kerangka Konseptual

Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Operating Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai *Variabel Intervening* (Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverage yang Terdaftar di BEI Periode 2021 – 2023)

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2023. Sampel dipilih dengan teknik purposive sampling sebanyak 22 perusahaan yang memenuhi kriteria. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan di website resmi BEI. Variabel independen adalah free cash flow dan operating cash flow. Variabel intervening adalah profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets (ROA), dan variabel dependen adalah kebijakan dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan path analysis dengan bantuan SPSS.

Tabel Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa efek Indonesia pada tahun 2021-2023 yang memenuhi kriteria

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	BISI	Bisi Internasional Tbk
3	BOBA	Formosa Ingredient Factory Tbk
4	CAMP	Campina ICE Indonesia Tbk
5	CEKA	Wilmar CAhya Indonesia Tbk
6	CLEO	SarIguna Primatirta Tbk
7	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk
8	DLTA	Delta Djakarta Tbk
9	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk
10	GOOD	Garuda Food Putra Putri Jaya Tbk
11	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
13	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk
14	MYOR	Mayora Indah Tbk
15	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
16	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
17	SKLT	Sekar Laut Tbk
18	SMAR	Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk
19	STAA	Sumber Tani Agung Resources Tbk

20	TAPG	Triputra Agro Persada Tbk
21	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
22	TGKA	Tigaraksa Sastria Tbk

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Tabel Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.55878027
Most Extreme Differences	Absolute	.078
	Positive	.049
	Negative	-.078
Test Statistic		.078
Asymp. Sig.(2-tailed) ^c		.200 ^d

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* diketahui bahwa nilai signifikan atau Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.200. Nilai tersebut lebih besar dari 0.05 ($0.200 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.772	.761		-1.014	.315		
	Free Cash Flow	-.477	.930	-.008	-.512	.610	1.000	1.000

Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Operating Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverage yang Terdaftar di BEI Periode 2021 – 2023)

	Operating Cash Flow	-2.226	.037	-.987	-60.384	.000	1.000	1.000
	Profitabilitas	.421	.071	.097	5.931	.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak ditemukan gejala multikolinieritas.

Uji Heterokedastisitas

Tabel Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.664	.475		3.503	.001
Free Cash Flow	.391	.581	.085	.673	.503
Operating Cash Flow	-.012	.023	-.065	-.518	.606
Profitabilitas	.028	.044	.079	.624	.535

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: data sekunder olah

Berdasarkan output data dari pengujian heterokedastisitas, menunjukkan bahwa hasil signifikan dari masing-masing variabel lebih besar dari 0,05. Sehingga model regresi ini tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.822 ^a	.676	.660	13.95063	2.010

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Free Cash Flow, Operating Cash Flow

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber:
data
sekunder
diolah

Dari hasil output diatas dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2.010 > dari dU yakni 1.6974, dL 1.5079 dan kurang dari (4-dU) yakni 2.3026 dari jumlah sampel n = 66 dan k = 3. Maka hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak adanya autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Model 1

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.772	.761		-1.014	.315
Free Cash Flow	-.477	.930	-.008	-.512	.610
Operating Cash Flow	-2.226	.037	-.987	-60.384	.000
Profitabilitas	.421	.071	.097	5.931	.000

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden

Sumber: data sekunder diolah

Hasil analisis regresi linear berganda untuk model 1 dapat diinterpretasikan melalui persamaan berikut:

$$\text{Kebijakan Deviden (Y)} = -0.772 + -0.477 \text{ Fcf} + -2.226 \text{ Ocf} + 0.421 \text{ Roa} + e$$

Persamaan tersebut merepresentasikan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Penjelasan mengenai makna dari masing-masing koefisien regresi disajikan dalam ilustrasi berikut:

1. $\beta_0 = -0.772$

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai koefisien $\beta_0 = -0.772$. Hal ini menunjukkan bahwa apabila *free cash flow*, *operating cash flow*, dan profitabilitas berada pada nilai nol, maka kebijakan dividen diperkirakan bernilai -0,772.

2. $\beta_1 = -0.477$

Koefisien β_1 bernilai -0.477 menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Dengan kata lain, setiap penurunan satu satuan pada variabel *free cash flow* akan menyebabkan penurunan pada kebijakan deviden sebesar -0.477.

3. $\beta_2 = -2.226$

Koefisien β_2 bernilai -2.226 menunjukkan bahwa variabel *operating cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Dengan kata lain, setiap

Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Operating Cash Flow* terhadap Kebijakan Deviden dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* (Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverage yang Terdaftar di BEI Periode 2021 – 2023)

penurunan satu satuan pada variabel *operating cash flow* akan menyebabkan penurunan pada kebijakan deviden sebesar -2.226.

4. $\beta_3 = 0.421$

Koefisien β_3 bernilai 0.421 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Dengan kata lain, setiap kenaikan satu satuan pada variabel profitabilitas akan menyebabkan peningkatan pada kebijakan deviden sebesar 0.421.

Kemudian untuk hasil dari analisis regresi linear berganda model 2 dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Model 2

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	9.593	.603		15.909	.000
Free Cash Flow	.011	1.651	.001	.007	.995
Operating Cash Flow	.002	.065	.004	.031	.976

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber: data sekunder diolah

Hasil dari analisis linear berganda model kedua diatas dapat dijelaskan menggunakan persamaan berikut:

Profitabilitas (Y) = 9.593 + 0.11 FCF + 0.002 OCF + e

Persamaan diatas tersebut menunjukkan pengaruh antara variabel *free cash flow* dan *operating cash flow* terhadap variabel profitabilitas. Arti dari koefisien regresi diatas dijelaskan pada ilustrasi dibawah, sebagai berikut:

1. $\beta_0 = 9.593$

Berdasarkan hasil pengujian maka didapatkan nilai koefisien $\beta_0 = 9.593$ yang berarti ketika nilai *free cash flow* dan *operating cash flow* sama dengan nol, maka nilai profitabilitas adalah 9.593.

2. $\beta_1 = 0.011$

Nilai β_1 sebesar 0.011 berarti bahwa variabel *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Dengan kata lain, setiap kenaikan satu satuan pada variabel *free cash flow* akan menyebabkan peningkatan pada kebijakan deviden sebesar 0.011.

3. $\beta_2 = 0.002$

Nilai β_2 sebesar 0.002 berarti bahwa variabel *operating cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Dengan kata lain, setiap penurunan satu satuan pada variabel *operating cash flow* akan menyebabkan peningkatan pada kebijakan deviden sebesar 0.002.

Uji Hipotesis

Uji R²

Tabel Hasil Uji R²

Model Summary							
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics		
					R Square Change	F Change	Sig. F Change
1	.822 ^a	.676	.660	13.95063	.676	43.038	.000
a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Free Cash Flow, Operating Cash Flow							

Sumber: data sekunder diolah

Pada tabel diatas diketahui hasil uji Nilai Adjusted Square dari model regresi diperoleh sebesar 0.660. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa variabel independent dalam model regresi yakni *free cash flow*, *operating cash flow* dan profitabilitas mampu mempengaruhi variabel dependen (kebijakan deviden) sebesar 66%, sedangkan sisanya sebanyak 44% dipengaruhi oleh variabel lain.

Uji Parsial

Tabel Hasil Uji Parsial Model 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.	
		B	Std. Error	Beta		t
1	(Constant)	-.772	.761		-1.014	.315
	Free Cash Flow	-.477	.930	-.008	-.512	.610
	Operating Cash Flow	-2.226	.037	-.987	-60.384	.000
	Profitabilitas	.421	.071	.097	5.931	.000

Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Operating Cash Flow* terhadap Kebijakan Deviden dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverage yang Terdaftar di BEI Periode 2021 – 2023)

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden

Sumber: data sekunder diolah

1. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Deviden

Hasil uji t menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.0772, nilai t hitung sebesar -0.512, dan nilai signifikansi (Sig). sebesar 0.610. Nilai signifikansi ini jauh lebih besar dari batas 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Dengan demikian, hipotesis H₁ ditolak.

2. Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap Kebijakan Deviden

Hasil uji t menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.412, nilai t hitung sebesar -60.384, dan nilai signifikansi (Sig). sebesar 0.000. Karena nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden. Dengan demikian, hipotesis H₂ diterima.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden

Hasil uji t menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -2.226, nilai t hitung sebesar 5.931, dan nilai signifikansi (Sig). sebesar 0.000. Karena nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden. Dengan demikian, hipotesis H₃ diterima.

Tabel Hasil Uji Parsial Model 2

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	9.593	.603		15.909	.000
Free Cash Flow	.011	1.651	.001	.007	.995
Operating Cash Flow	.002	.065	.004	.031	.976

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber: data sekunder diolah

1. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Profitabilitas

Hasil uji t menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.11, nilai t hitung sebesar 0.007, dan nilai signifikansi (Sig). sebesar 0.995. Nilai signifikansi ini jauh lebih besar dari batas 0.05, sehingga dapat disimpulkan

bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Dengan demikian, hipotesis H₄ ditolak.

2. Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap Profitabilitas

Hasil uji t menunjukkan bahwa *operating cash flow* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.002, nilai t hitung sebesar 0.031, dan nilai signifikansi (Sig). sebesar 0.976. Nilai signifikansi ini jauh lebih besar dari batas 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis H₅ ditolak.

Pembahasan

Intepretasi Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji regresi yang menghasilkan nilai *standardized coefficient beta* sebesar -0,008, nilai *t hitung* sebesar -0,512, dan nilai signifikansi sebesar 0,610, yang lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini ditolak.

Hal ini menunjukkan bahwa besarnya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan tidak menjadi faktor utama dalam menentukan kebijakan pembagian dividen kepada pemegang saham. Dengan kata lain, perusahaan tidak serta-merta membagikan dividen meskipun memiliki sisa kas setelah pengeluaran operasional dan investasi.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh (Jati, 2023) yang telah membuktikan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ketidaksesuaian antara besarnya *free cash flow* dan pembagian dividen bisa disebabkan oleh berbagai faktor lain seperti strategi reinvestasi, rencana ekspansi perusahaan, kebutuhan pelunasan utang, atau kebijakan konservatif manajemen dalam mempertahankan kas untuk likuiditas jangka panjang.

Dalam perspektif *agency theory*, seharusnya dividen digunakan sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham melalui pembatasan penggunaan dana bebas (*free cash flow*). Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung teori tersebut dalam konteks perusahaan manufaktur *food and beverage* di Indonesia pada periode 2021–2023. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer tidak memanfaatkan *free cash flow* sebagai alat untuk memperkuat sinyal disiplin keuangan, atau bahwa pemegang saham belum memberikan tekanan yang cukup kuat dalam menentukan kebijakan dividen berbasis *free cash flow*.

Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Operating Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* (Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverage yang Terdaftar di BEI Periode 2021 – 2023)

Namun, hasil ini bertentangan dengan beberapa penelitian sebelumnya, seperti penelitian oleh (Wijaya & Maharani, 2024), yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan sektor industri, periode waktu penelitian, atau kondisi ekonomi makro yang mempengaruhi perilaku manajerial dalam mengambil keputusan dividen.

Intepretasi Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *standardized coefficient beta* sebesar -0,987, nilai *t hitung* sebesar -60,384, dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi $< 0,05$, maka hipotesis kedua (H2) diterima.

Hal ini mengindikasikan bahwa arus kas operasi memiliki peran penting dalam menentukan besarnya dividen yang dibagikan perusahaan. Semakin besar *operating cash flow* yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh (Suhaimi & Haryono, 2021) yang menyatakan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Arus kas yang kuat dari kegiatan operasional mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang cukup untuk mendanai operasional, investasi, serta pembayaran dividen tanpa tergantung pada pinjaman.

Dalam praktiknya, perusahaan dengan arus kas operasi yang sehat memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar, sehingga mampu menjaga konsistensi pembayaran dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, investor cenderung melihat OCF sebagai indikator penting dalam mengevaluasi kelayakan investasi terkait stabilitas dividen di masa depan.

Namun, hasil ini bertentangan dengan beberapa penelitian sebelumnya, seperti penelitian oleh (Ayu et al., 2025) yang menyatakan bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar arus kas operasi yang dimiliki oleh perusahaan, semakin kecil kecenderungannya untuk membayar dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan arus kas yang besar lebih memilih untuk menahan laba dan mengalokasikannya untuk operasional atau investasi lainnya, dari pada membagikan dividen.

Intepretasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis regresi, diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dengan nilai *standardized coefficient beta* sebesar 0,097, nilai *t hitung* sebesar 5,931, dan nilai signifikansi 0,000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) diterima, yang berarti profitabilitas secara signifikan memengaruhi kebijakan dividen.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan mengirimkan sinyal positif kepada pasar melalui pembagian dividen. Tingginya dividen mencerminkan ekspektasi manajemen terhadap keberlanjutan laba di masa depan. Oleh karena itu, profitabilitas menjadi alat penting dalam komunikasi antara perusahaan dan investor.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh (Dhumawati et al., 2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan kata lain, laba yang dihasilkan oleh perusahaan memengaruhi keputusan manajemen dalam pembagian dividen, karena perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung membayar dividen yang lebih tinggi atau konsisten.

Namun, hasil ini bertentangan dengan beberapa penelitian sebelumnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Lamsah & Amrullah, 2024) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dalam konteks industri properti, manajemen lebih mempertimbangkan strategi ekspansi, kestabilan keuangan, dan kebutuhan investasi jangka panjang daripada tingkat laba jangka pendek dalam menentukan besaran dividen yang dibagikan.

Intepretasi Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji regresi yang menghasilkan nilai *standardized coefficient beta* sebesar 0,001, nilai *t hitung* sebesar 0,007, dan nilai signifikansi sebesar 0,995 yang lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini ditolak.

Hal ini menunjukkan bahwa besarnya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan tidak secara langsung meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penggunaan asetnya. Dengan kata lain, *free cash flow* yang besar belum tentu digunakan secara

Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Operating Cash Flow* terhadap Kebijakan Deviden dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverage yang Terdaftar di BEI Periode 2021 – 2023)

efektif untuk mendukung kegiatan operasional yang berdampak pada peningkatan profitabilitas.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh (Bella & Yantri, 2022) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas karena dana yang tersedia setelah kebutuhan operasional dan investasi terpenuhi tidak selalu dialokasikan secara langsung untuk kegiatan yang meningkatkan laba, seperti efisiensi aset atau peningkatan operasional. Dalam banyak kasus, perusahaan cenderung menahan arus kas bebas sebagai cadangan likuiditas atau menggunakannya untuk pelunasan utang dan kebutuhan non-produktif, sehingga tidak berdampak langsung terhadap *Return on Assets* (ROA).

Namun, hasil ini bertentangan dengan beberapa penelitian sebelumnya, seperti penelitian oleh (Rajapaksha & Weerawickrama, 2021) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan sektor industri, periode pengamatan, dan pendekatan manajerial dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Dari sudut pandang *agency theory*, hasil ini juga menunjukkan potensi terjadinya konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. *Free cash flow* yang besar tanpa pengawasan ketat dapat dimanfaatkan oleh manajemen untuk pembelanjaan yang tidak efisien, sehingga tidak memberikan dampak positif terhadap laba perusahaan.

Interpretasi Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji regresi yang menghasilkan nilai *standardized coefficient beta* sebesar 0,004, nilai *t* hitung sebesar 0,031, dan nilai signifikansi sebesar 0,976 yang lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis kelima (H5) dalam penelitian ini ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas operasional perusahaan tidak secara langsung memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aset yang dimilikinya (ROA). Dengan kata lain, meskipun perusahaan memiliki arus kas operasional yang tinggi, hal tersebut tidak menjamin bahwa perusahaan mampu meningkatkan efisiensi penggunaan aset untuk memperoleh profit.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh (Sihombing & Capital, 2021) yang menyatakan bahwa *operating cash flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional tidak selalu

digunakan secara langsung untuk kegiatan yang meningkatkan efisiensi aset atau menghasilkan laba.

Namun, hasil ini bertentangan dengan beberapa penelitian sebelumnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Minggasari Agustina et al., 2024) yang menyatakan bahwa operating cash flow memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Perbedaan ini bisa disebabkan oleh karakteristik sektor perusahaan, strategi keuangan masing-masing entitas, dan periode observasi yang digunakan dalam penelitian.

Intepretasi Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Melalui Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas sebagai variabel intervening. Hasil ini diperoleh berdasarkan uji jalur (*path analysis*), di mana nilai koefisien hubungan langsung dari *free cash flow* terhadap kebijakan dividen adalah sebesar -0,008, sedangkan nilai koefisien tidak langsung melalui profitabilitas dihitung dari nilai P4 sebesar 0,001 dan P3 sebesar 0,097, sehingga pengaruh tidak langsungnya adalah $0,001 \times 0,097 = 0,000097$.

Karena nilai pengaruh tidak langsung lebih besar daripada nilai pengaruh langsung ($-0,008 < 0,000097$), maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis keenam (H6) diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun *free cash flow* tidak berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen, namun arus kas bebas yang tinggi dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan, dan selanjutnya profitabilitas tersebut menjadi dasar dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Hal ini mendukung pandangan *indirect signaling theory*, yang menyatakan bahwa variabel keuangan seperti arus kas dan laba memiliki keterkaitan berlapis dalam proses pengambilan keputusan keuangan. Dalam hal ini, arus kas bebas tidak menjadi sinyal langsung bagi investor mengenai kebijakan dividen, tetapi dapat diterjemahkan menjadi profitabilitas terlebih dahulu sebelum berdampak pada keputusan pembagian dividen.

Intepretasi Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Melalui Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas sebagai variabel intervening. Hasil ini diperoleh dari analisis jalur (*path analysis*), di mana nilai koefisien hubungan langsung antara *operating cash flow* dan kebijakan dividen adalah -0,987, sedangkan

Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Operating Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* (Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverage yang Terdaftar di BEI Periode 2021 – 2023)

koefisien tidak langsung diperoleh dari hasil perkalian antara nilai P5 sebesar 0,004 (pengaruh *operating cash flow* terhadap profitabilitas) dan P3 sebesar 0,097 (pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen), menghasilkan nilai $0,004 \times 0,097 = 0,000388$. Karena nilai koefisien hubungan tidak langsung lebih besar dibandingkan dengan nilai hubungan langsung ($-0,987 < 0,000388$), maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memediasi pengaruh *operating cash flow* terhadap kebijakan dividen, dan hipotesis ketujuh (H7) diterima.

Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun *operating cash flow* tidak secara langsung meningkatkan kebijakan dividen, namun arus kas dari kegiatan operasional dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya menjadi dasar dalam menentukan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Artinya, *operating cash flow* berkontribusi terhadap kebijakan dividen melalui peningkatan kinerja keuangan.

Temuan ini mendukung teori *signaling theory*, yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang baik, seperti profitabilitas yang tinggi, menjadi sinyal positif bagi investor terkait kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen secara konsisten. Oleh karena itu, *operating cash flow* yang sehat tidak hanya mencerminkan likuiditas, tetapi juga menjadi fondasi yang mendukung pencapaian laba yang memungkinkan pembagian dividen. Hal ini menegaskan bahwa manajemen arus kas operasional yang efektif akan berdampak pada peningkatan laba, dan selanjutnya mendorong keputusan pembagian dividen yang lebih baik.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, operating cash flow berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, free cash flow tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, operating cash flow tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, profitabilitas memediasi pengaruh free cash flow terhadap kebijakan dividen dan profitabilitas memediasi pengaruh operating cash flow terhadap kebijakan dividen. Perusahaan perlu memperkuat manajemen kas dari aktivitas operasional utama agar memiliki sumber dana internal yang kuat. Hal ini penting karena arus kas operasi yang sehat memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen secara lebih stabil dan berkelanjutan. Profitabilitas yang tinggi tidak hanya memberikan ruang bagi perusahaan untuk membagikan dividen tetapi juga memberikan sinyal positif kepada investor. Oleh karena itu, strategi peningkatan efisiensi operasional, pengendalian biaya, dan inovasi produk perlu terus dioptimalkan.

DAFTAR REFERENSI

- Adityaputra, S. A., & Perdana, D. (2024). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jesya*, 7(1), 472–488. <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1404>
- Aldi Al Adiat, Hesty Ervianni Zulaecha, Imam Hidayat, & Djenny Sasmita. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen*, 1(4), 01–17. <https://doi.org/10.55606/jupiman.v1i4.660>
- Ayu, I., Ratih, M., & Ayu, I. (2025). Pengaruh Free Cash Flow , Kepemilikan Institusional , Kepemilikan Manajerial , Arus Kas Operasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023. 9(1), 46–61.
- Ayu Permata Sari, & Nera Marinda Machdar. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set, Operating Cash Flow, dan Solvency terhadap Financial Distress Dimoderasi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Rimba : Riset Ilmu Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 2(1), 111–123. <https://doi.org/10.61132/rimba.v2i1.545>
- Barokah, S., & Ariyani, D. (2024). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Sharef: Journal of Sharia Economics and Finance*, 2(1), 139–151. www.idx.co.id
- Bella, L., & Yantri, O. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Free Cash Flow Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2019. *Zona Keuangan: Program Studi Akuntansi (S1) Universitas Batam*, 11(2), 46–56. <https://doi.org/10.37776/zuang.v11i2.804>
- Dahman, Y., & Kunci, K. (2023). Peran Literasi Digital , Motivasi Kerja , Kemampuan Kerja dalam Meningkatkan Kinerja Karyawan UMKM. 6(2), 1784–1793.
- Dewi, K. M. P., Putra, I. G. C., & Manuari, I. A. R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen*, 4(1)(3), 291–301.
- Dhumawati, A. A. A. M., Dewi, A. A. A. E. T., & Manuaba, I. B. M. P. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, 2(2), 98–103. <https://doi.org/10.22225/jraw.2.2.3363.98-103>
- Erliana, E. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas, Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Transportasi dan Logistic 2019-2021). *Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 1(06), 123–132. <https://doi.org/10.56127/jukim.v1i06.510>
- Fitri, N. L., Pangaribuan, D., & Yuniati, T. (2024). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food and Beverage. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 3(2), 740–760. <https://doi.org/10.55681/sentri.v3i2.2324>
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate. In *Alfabeta* (Vol. 1, Issue 1, pp. 1–99).
- Hasyim, M., Murni, S., & Maramis, J. B. (2021). The Influence of Financial Performance on Dividend Policy in Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange

Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Operating Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverage yang Terdaftar di BEI Periode 2021 – 2023)

- for The Period 2014-2017. *Journal Emba*, 9(4), 1062–1071.
- Herlianti, W., & Rianindita, N. (2024). Literatur Review : Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan*, 1(4), 521–535. <https://doi.org/10.59407/jakpt.v1i4.770>
- Iqbal Shafwan Dewanggatama, Ahmad Mardalis, S.E., MBA, M. (2021). *Pengaruh Free Cash Flow, Dividend Payout Ratio dan Price Earning Ratio terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI(Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020)*. 01, 1–23.
- Jati, W. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021. *Jurnal Ilmiah Swara MaNajemen (Swara Mahasiswa Manajemen)*, 3(4), 835. <https://doi.org/10.32493/jism.v3i4.35552>
- Lamsah, & Amrullah, R. (2024). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Dampaknya Terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan Jasa Sektor Property , Real Estate dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun. *JURNAL ILMIAH AKUNTANSI*, 2(2), 210–223.
- Lisette Lingkan Naomi*1, Ida Suriana2, H. F. (2021). *1 , 2 , 3 I. 1, 1–10.
- Maria Ulrika Jeniwati, & Maria Yovita R. Pandin. (2023). Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Bersih Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Jurnal Kajian Dan Penalaran Ilmu Manajemen*, 1(3), 39–57. <https://doi.org/10.59031/jkpim.v1i3.122>
- Martasundjaya, R. H., & Suherman, A. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Modal Kerja. *Konferensi Nasional Ilmu Sosial Dan Teknologi (KNIST)*, 1(1), 67–73.
- Minggasari Agustina, Isbandriyati Mutmainah, & Ichwan Rahmanu Widjaja. (2024). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan terhadap Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi: Studi Kasus pada Perusahaan Subsektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2023. *Economic Reviews Journal*, 3(3), 2523–2543. <https://doi.org/10.56709/mrj.v3i3.461>
- Nurainun Bangun, D. (2022). Pengaruh Leverage, Gender Diversity, and Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi*, 26(11), 518–540. <https://doi.org/10.24912/je.v26i11.790>
- Nurfatiatul, W. O., & Jasiyah, R. (2023). Pengaruh Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei 2017-2020). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi UMButon*, 5(1), 99–116.
- Putra, J., Siahaan, O., Feronika, H., Gaol, L., Sinaga, A., Tampubolon, S. E., Siallagan, H., & Sipayung, R. C. (2024). Pengaruh ROA, DAR dan NPM Terhadap Harga Saham Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2018-2022). *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis*, 5(2), 642–661.
- Putri Pawitan, L., Saleh Sadikin, D., & Budhijana, R. B. (2024). Pengaruh Financial Slack, Free Cash Flow, dan Firm Size Terhadap Corporate Social Responsibility Expenditure (CSRE) Pada Perusahaan LQ 45. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(2), 117–128. <https://doi.org/10.35384/jkp.v20i2.525>

- Rajapaksha, R. A. S., & Weerawickrama, V. L. (2021). The Impact of Free Cash Flow on Profitability of Listed Diversified Holding Companies in the Colombo Stock Exchange. *SSRN Electronic Journal*, 41–55. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3844228>
- Rosalin, F. (2019). Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Stindo Profesional*, 8(2), 2019. https://barnard.edu/sites/default/files/inline/student_user_guide_for_spss.pdf<http://www.ibm.com/support>http://www.spss.com/sites/dm-book/legacy/ProgDataMgmt_SPSS17.pdf[https://www.neps-data.de/Portals/0/Working Papers/WP_XLV.pdf](https://www.neps-data.de/Portals/0/Working%20Papers/WP_XLV.pdf)<http://www2.psy>
- Sihombing, Y. R., & Capital, P. W. (2021). 2 1,2). *JRAK*, 7(2), 252–264.
- Simanjuntak1, S. B., Sidabutar2, R. C. ., & Sihombing3, H. (2025). *Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Makanan dan Minuman Periode 2019-2023*. 4(3), 5962–5974.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. ALFABETA.
- 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.
- Wijaya, H., & Maharani, A. (2024). *Hanna Wijaya 2 Anggietha Maharani*. 5(1), 44–70.