

Pengaruh *Free cash flow* Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Good corporate governance* Sebagai Variabel Moderasi

Fitriya Anjelina^{1*}, Aranta Prista Dilasari²

^{1,2}Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan Lamongan, Indonesia.

Email: anjelinafitriya@gmail.com^{1*}, arantadila8@gmail.com²

Histori Artikel:

Dikirim 9 Januari 2026; Diterima dalam bentuk revisi 10 Maret 2026; Diterima 10 April 2026; Diterbitkan 1 Juni 2026. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan RISET) – Lembaga KITA.

Suggested citation:

Anjelina, F., & Dilasari, A. P. (2026). Pengaruh *Free cash flow* Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Good corporate governance* Sebagai Variabel Moderasi. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 12(3), 2251-2263. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i3.6284>.

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen serta, untuk mengetahui GCG dapat memoderasi hubungan variabel FCF dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dan *moderate regression analysis* (MRA). Populasi dalam penelitian ini mencakup 92 perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel FCF, pertumbuhan perusahaan dan GCG berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan GCG sebagai variabel moderasi terbukti secara negatif signifikan mampu memoderasi pengaruh FCF dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Free Cash Flow; Good Corporate Governance; Kebijakan Dividen; Pertumbuhan Perusahaan.

Abstract

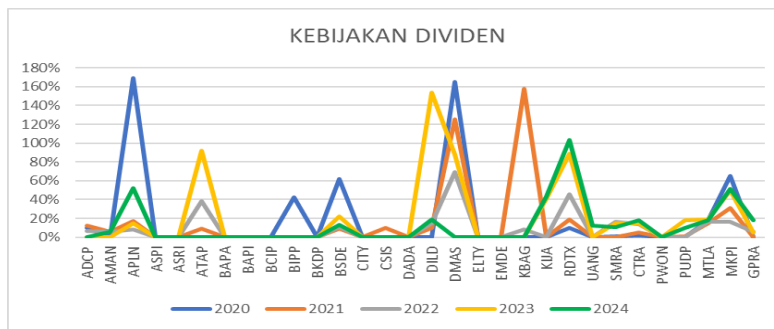
The purpose of this study is to determine the effect of FCF and company growth on dividend policy and to determine whether GCG can moderate the relationship between free cash flow and company growth variables on dividend policy. The data analysis methods used in this study are multiple linear regression and moderated regression analysis (MRA). The population in this study was 92 property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2024. The results show that FCF, company growth, and GCG have a positive effect on dividend policy. Meanwhile GCG as a moderating variable is proven to be significantly negative and able to moderate the effect of free cash flow and company growth on dividend policy.

Keyword: Free Cash Flow; Good Corporate Governance; Dividen Policy; Company Growth.

1. Pendahuluan

Perusahaan yang beroperasi pada sektor properti dan real estate tidak hanya menjalankan fungsi utama sebagai penyedia hunian dan ruang komersial, tetapi juga memberikan kontribusi yang substansial terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Devania Yurisafira *et al.*, 2023). Salah satu tujuan perusahaan dalam sektor ini adalah meningkatkan nilai perusahaan guna memberikan kesejahteraan maksimal bagi para pemegang saham. Langkah tersebut dilakukan oleh perusahaan sebagai upaya untuk menarik investor yang memiliki kapasitas dan kualitas yang memadai guna menjaga keberlangsungan usaha serta mendorong pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dividen secara optimal sebagai bagian dari strategi pengelolaan keuangan (Setyo Nugroho, 2024).

Laporan keuangan berperan sebagai sumber informasi utama bagi investor dalam melakukan penilaian serta pengambilan keputusan investasi, apakah akan menanamkan dana atau menahan kepemilikan aset, mengingat setiap aktivitas investasi pada dasarnya mengandung unsur ketidakpastian dan risiko (Zahro Ulya, 2024). Salah satu pertimbangan utama investor dalam melakukan pembelian saham adalah untuk memperoleh imbal hasil berupa dividen. Namun, terdapat beberapa perusahaan yang tidak konsisten dalam membagikan dividen karena manajemen lebih memilih untuk memprioritaskan pertumbuhan nilai perusahaan, seperti mengurangi beban utang atau membiayai kebutuhan pengembalian utang yang menjadi fokus utama perusahaan pada tahun tertentu (Lohonauman & Budiarmo, 2021). Hal ini diperkuat dengan grafik penilaian beberapa Perusahaan yang kaitannya dengan kebijakan dividen yang digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Grafik

Penelitian ini mengungkapkan bahwa perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI selama lima tahun terakhir menunjukkan pola yang tidak konsisten serta mengalami naik turun dari tahun ke tahun. Ketika perusahaan mengalami kerugian atau laba yang dihasilkan tidak mencukupi, maka perusahaan cenderung menahan laba untuk menjaga stabilitas operasional sehingga dividen tidak dapat dibagikan kepada pemegang saham (Andalan Sakti Prima, 2022). Kebijakan dividen mencerminkan kebijakan perusahaan dalam menetapkan pembagian laba kepada pemegang saham melalui mekanisme RUPS (Ramma & Gunawan, 2023). Kebijakan ini dapat diukur menggunakan rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) (Irmansyah & Nariman, 2024). Perusahaan dengan tingkat DPR yang tinggi umumnya memiliki ketersediaan kas yang memadai sehingga tidak sepenuhnya bergantung pada laba yang ditahan. Sebaliknya, DPR yang rendah mengindikasikan keterbatasan kas yang dimiliki perusahaan. Dalam pengambilan keputusan, manajemen perlu mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang cukup untuk membiayai aktivitas operasional, investasi, serta pembayaran dividen (Soeiswanto Chintya *et al.*, 2024). Kondisi ini menegaskan bahwa kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh keadaan keuangan serta strategi manajemen perusahaan pada tahun tersebut (Ginting *et al.*, 2023). Oleh karena itu, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti FCF, pertumbuhan perusahaan dan GCG. FCF mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang dapat dialokasikan kepada pemegang saham dan kreditur setelah memenuhi kebutuhan investasi dan modal kerja (Sejati *et al.*, 2020). Menurut Bagus S. Mashnafi *et al.*, (2022)

RESEARCH ARTICLE

mengungkapkan bahwa FCF berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Terdapat hasil penelitian yang berbeda (Ahmad Afandi & Enjat Sudrajat, 2023) menyatakan jika FCF tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut Hutomo *et al.*, (2020) pertumbuhan perusahaan didefinisikan sebagai perubahan total aset dari tahun ke tahun yang mencerminkan peningkatan kapasitas dan skala operasional perusahaan. Dengan demikian, pertumbuhan perusahaan dapat diukur melalui perkembangan aset perusahaan secara tahunan. (Nai Natalia *et al.*, 2022) berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Terdapat perbedaan temuan dalam penelitian sebelumnya (Diana *et al.*, 2025) menyatakan jika pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. GCG merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang bertujuan untuk memastikan pencapaian tujuan organisasi, mengendalikan kinerja manajemen, serta meminimalkan potensi penyalahgunaan kewenangan yang dapat merugikan pemegang saham (Erawati Teguh & Ramadhani Amalia putri, 2021). (Feronica Wulandari Widiya & Wahidahwati, 2022) menyatakan bahwa GCG berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Terdapat inkonsistensi penelitian (Anam, 2020) yang mengatakan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, permasalahan yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah apakah FCF dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, baik secara langsung maupun GCG sebagai pemoderasi. sesuai dengan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah guna mengetahui pengaruh FCF dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen baik secara langsung maupun GCG sebagai pemoderasi pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Teori Sinyal

Signaling theory memandang bahwa tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan merupakan bentuk komunikasi kepada investor mengenai persepsi manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan (Spance Michael, 1973). Teori ini menjelaskan adanya dorongan bagi perusahaan untuk menyampaikan informasi keuangan kepada pihak luar perusahaan sebagai sarana guna meminimalkan ketimpangan informasi (Sahroni *et al.*, 2020). Dividen dapat digunakan investor sebagai prediktor kinerja perusahaan baik pada periode berjalan maupun periode mendatang. Kenaikan pembayaran dividen tunai mencerminkan prospek perusahaan yang positif, sementara penurunan dividen mengindikasikan kondisi perusahaan yang kurang baik. (Asikin Nurlatifah *et al.*, 2021).

2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen mencerminkan kebijakan perusahaan dalam menentukan pembagian laba dengan memperhatikan kondisi keuangan saat ini dan prospek masa depan (Sejati *et al.*, 2020). Kebijakan ini berkaitan dengan penentuan alokasi laba, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk mendukung kebutuhan pendanaan internal perusahaan. Menurut Melly Azahra Agustin & Lidya Martha (2023) perhitungan kebijakan dividen dihitung dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2.3 Free cash flow

FCF merupakan kas bersih yang tersedia bagi pemegang saham dan kreditur setelah perusahaan memenuhi kebutuhan pendanaan untuk investasi aset tetap, pengembangan produk, serta modal kerja yang diperlukan dalam menjalankan kegiatan operasional (Sejati *et al.*, 2020). Semakin tinggi tingkat FCF yang dimiliki perusahaan, semakin baik kondisi keuangannya karena tersedianya dana yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban utang serta pembagian dividen (Diana *et al.*, 2025). Menurut Astuti (2019) FCF menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasional} - \text{Belanja Modal}}{\text{Total Asset}}$$

2.4 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diartikan sebagai perubahan, baik peningkatan maupun penurunan, pada total aset yang dimiliki perusahaan (Herlianti weni & Rianindita Nansi, 2024). Pertumbuhan perusahaan berperan dalam kebijakan dividen, karena perusahaan yang telah berkembang dan berada pada tahap matang umumnya memiliki akses yang lebih luas ke pasar modal, sehingga ketergantungan terhadap pendanaan internal menjadi lebih rendah. Kondisi tersebut mendorong kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen yang lebih tinggi seiring dengan adanya tambahan sumber pendanaan dari pihak eksternal (Jaribardi Muhammad & Sri Mulyati, 2022). Menurut Erianti Devi (2019) Pertumbuhan perusahaan menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$CG = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } t-1}{\text{Total Asset } T-1}$$

2.5 Good Corporate Governance

GCG berperan sebagai kerangka tata kelola perusahaan dalam mengarahkan manajemen untuk mencapai tujuan organisasi serta menjaga kepentingan pemegang saham melalui mekanisme pengawasan yang efektif (Anam, 2020). Implementasi GCG yang efektif dapat memberikan perlindungan bagi pemegang saham dan kreditur, sehingga mendorong peningkatan kepercayaan terhadap keamanan serta nilai investasi yang ditanamkan (Puspita & Nugroho Paskah, 2024). Perhitungan GCG menggunakan rumus sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Kepemilikan Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

3. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dengan menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024 sebanyak 92 perusahaan. Kriteria sample menggunakan teknik purposive sampling. Adapun kriteria pemilihan sample sebagai berikut:

Tabel 1. Rincian Perolehan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2024 pada sektor properti dan real estate	92
2.	Perusahaan yang tidak konsisten menerbitkan <i>annual report</i> tahun 2020-2024 pada sektor properti dan real estate	(50)
3.	Perusahaan sektor properti dan real estate yang di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2020-2024	(32)
	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	10
	Jumlah tahun pengamatan	5
	Total sampel yang digunakan	50

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.

RESEARCH ARTICLE

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	Z
Mean	0,3108	0,0721	0,0343	0,6421
Maximum	1,69	0,60	0,32	0,97
Minimum	0,00	-0,01	-0,18	0,15
Std. Deviation	0,33913	0,10756	0,07298	0,23472

Variabel kebijakan dividen dengan jumlah sampel (N) 50 memiliki nilai min 0,00 sedangkan pada nilai max sebesar 1,69. Nilai rata-rata 0,3108 dengan standar deviasi yaitu 0,33913. Nilai std. dev yang lebih besar dibandingkan mean mengindikasikan adanya tingkat penyebaran data yang cukup tinggi pada perusahaan property dan real estate. Variabel FCF memiliki nilai min -0,01 dan nilai max sebesar 0,60. Nilai rata-rata 0,0721 dan nilai std. dev yaitu 0,10756. Nilai standar deviation melebihi nilai mean menunjukkan bahwa adanya pada perusahaan property dan real estate memiliki tingkat variasi yang tinggi. Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai min yaitu sebesar -0,18 dan nilai max sebesar 0,32. Nilai rata-rata yang diperoleh yaitu 0,0343 dengan nilai std. dev 0,07298. Nilai standar deviation yang lebih besar dari nilai rata-rata mengindikasikan adanya variasi data pada perusahaan property dan real estate. Nilai min yang dimiliki oleh variabel GCG adalah 0,15 sedangkan nilai max 0,97. Nilai mean sebesar 0,6421 melebihi nilai standar deviation sebesar 0,23472 yang berarti bahwa data GCG pada perusahaan property dan real estate memiliki tingkat variasi yang rendah.

4.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah variabel atau residual berdistribusi normal atau tidak karena regresi yang baik memiliki nilai residual yang berdistribusi normal.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,02204509
Most Extreme Differences	Absolute	0,109
	Positive	0,109
	Negative	-0,095
Test Statistic		0,109
Asymp. Sig. (2-tailed)		,192 ^c

Tabel 3, menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,192 > 0,05. Data dapat dikatakan berdistribusi normal apabila didapatkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* > 0,05. Oleh karena itu, maka data dalam penelitian ini dapat dikatakan berdistribusi normal sehingga memenuhi persyaratan normalitas.

4.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikonearitas merujuk pada identifikasi adanya keterkaitan yang kuat antara variabel-variabel independen dalam model regresi. Data dapat dikatakan tidak mengalami gejala multikolinearitas apabila nilai tolerance > 0, 10 atau nilai VIF < 10.

RESEARCH ARTICLE

Tabel 4. Hasil Uji Multikonearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
<i>Free cash flow</i>	0,818	1,222
Pertumbuhan Perusahaan	0,795	1,258
<i>Good corporate governance</i>	0,959	1,042

Nilai *tolerance* dari seluruh variabel independen > 0,10 dan nilai VIF < 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan seluruh variabel independen dalam penelitian ini tidak mengalami gejala multikolinearitas.

4.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas ditentukan berdasarkan nilai sig. Jika nilai sig > 0,05 maka dapat dikatakan tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Namun sebaliknya, jika nilai sig < 0,05 maka dapat dikatakan mengalami gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,303	0,107		2,835	0,007
<i>Free cash flow</i>	0,087	0,349	0,040	0,250	0,804
Pertumbuhan Perusahaan	-0,577	0,523	-0,180	-1,105	0,275
<i>Good corporate governance</i>	-0,098	0,148	-0,098	-0,660	0,513

Nilai Sig seluruh variabel > 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

4.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode ke-t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1) dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengalami autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Suatu data dikatakan tidak terjadi autokorelasi apabila berada diantara -2 sampai +2 atau $-2 \leq DW \leq 2$.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,255 ^a	0,065	0,004	0,33847	1,124

Nilai DW sebesar 1,124. Dalam penelitian ini nilai Durbin Watson memenuhi kriteria tersebut yaitu $-2 \leq 1,124 \leq 2$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami autokorelasi.

4.1.5 Analisis Regresi Linear Berganda

Teknik analisis regresi linear berganda digunakan untuk pengujian H1, H2 dan H3 yang mana mencakup Uji t dan Uji Koefisien Determinasi. Sedangkan pengujian H4 dan H5 dilakukan menggunakan Teknik moderate regression analysis.

RESEARCH ARTICLE

Tabel 7. Hasil Uji Parsial (Uji T)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,021	0,043		0,494	0,624
<i>Free cash flow</i>	0,538	0,145	0,491	3,710	0,001
Pertumbuhan Perusahaan	0,402	0,161	0,331	2,497	0,016
<i>Good corporate governance</i>	0,369	0,062	0,433	5,933	0,000

Hasil analisis regresi linear berganda dapat dirumuskan secara sistematis sebagai berikut :

$$Y = 0,021 + 0,538X1 + 0,402X2 - 0,369Z$$

Keterangan :

- Y = Kebijakan Dividen
- X1 = *Free cash flow*
- X2 = Pertumbuhan Perusahaan
- Z = *Good corporate governance*

Berdasarkan persamaan linear tersebut menunjukan bahwa seluruh hipotesis (H1, H2, dan H3) diterima. Variabel FCF memiliki nilai signifikansi $0,001 < 0,05$ dengan koefisien sebesar 0,538 menunjukan bahwa FCF berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, pertumbuhan perusahaan juga menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi $0,016 < 0,05$ nilai koefisiennya sebesar 0,402. Sementara itu, GCG memiliki value signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan nilai koefisien sebesar 0,369 yang menandakan adanya pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4.1.6 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk menilai sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan dan berkontribusi terhadap variabel dependen, yang ditunjukkan melalui nilai *R Square* (R^2). Nilai *R Square* dapat dilihat melalui tabel 8 berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,870 ^a	0,757	0,741	0,10177

Nilai *R Square* sebesar 0,757 atau 76%. Hal tersebut menunjukan bahwa FCF, pertumbuhan perusahaan, dan GCG mampu menjelaskan kebijakan dividen sebesar 76%, sisanya 24% dijelaskan variabel lain di luar penelitian.

4.1.7 Uji Regresi Moderasi (*Moderate Regression Analysis*)

Moderate regression analysis (MRA) digunakan untuk menguji peran GCG dalam memengaruhi hubungan antara FCF dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dalam model regresi:

Tabel 9. Hasil Uji MRA Model 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,004	0,066		-0,057	0,955
<i>Free cash flow</i>	1,456	0,193	1,329	7,540	0,000
<i>Good corporate governance</i>	0,361	0,090	0,500	4,019	0,000
<i>Free cash flow*Good corporate governance</i>	-0,991	0,312	-0,490	-3,175	0,003

RESEARCH ARTICLE

Berdasarkan tabel 9, disimpulkan bahwa hasil MRA secara sistematis dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = -0,004 - 1,456X1 - 0,361Z - 0,991*Z + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen

X1 = Free cash flow

X1*Z = Interaksi FCF dengan Good corporate governance

Menunjukkan nilai signifikansi dari interaksi FCF dengan GCG dengan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$ maka H4 diterima. Hal ini menunjukan bahwa GCG berpengaruh negatif dalam memoderasi pengaruh FCF terhadap Kebijakan Dividen. FCF memiliki koefisien regresi sebesar 1,456 yang mengindikasikan setiap peningkatan FCF akan menurunkan kebijakan dividen. GCG dengan koefisien 0,361 yang berarti peningkatan FCF akan menurunkan kebijakan dividen. Selain itu, interaksi antara FCF dan GCG (X1*Z) memiliki koefisien -0,991 yang menunjukkan bahwa peningkatan keduanya secara bersamaan akan menurunkan kebijakan dividen.

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi MRA Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,818 ^a	0,669	0,647	0,11883

Nilai R square sebesar 0,669 atau 67%. Hal tersebut dapat diartikan bahwa free cash flow, good corporate governance dan interaksi FCF dengan GCG dalam menjelaskan kebijakan dividen sebesar 67%, sisanya 33% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 11. Hasil Uji MRA Model 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,008	0,065		0,118	0,907
Pertumbuhan Perusahaan	1,635	0,213	1,346	7,676	0,000
Good corporate governance	0,380	0,088	0,527	4,326	0,000
Pertumbuhan Perusahaan*Good corporate governance	-1,171	0,353	-0,488	-3,315	0,002

Berdasarkan tabel 11, disimpulkan bahwa hasil MRA secara sistematis dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 2,701 + 0,121X2 - 0,949Z - 0,169*Z + e$$

Y = Kebijakan Dividen

X2 = Pertumbuhan Perusahaan

X2*Z = Interaksi pertumbuhan perusahaan dengan good corporate governance

Menunjukkan nilai signifikansi dari interaksi pertumbuhan perusahaan dengan good corporate governance dengan nilai signifikansi $0,002 < 0,05$ maka H5 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG berpengaruh negatif dalam memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 1,635 yang mengindikasikan setiap peningkatan pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan kebijakan dividen. GCG dengan koefisien 0,380 yang berarti peningkatan GCG akan menaikkan kebijakan dividen. Selain itu, interaksi antara pertumbuhan perusahaan dan GCG (X1*Z) memiliki koefisien -1,171 yang menunjukkan bahwa peningkatan keduanya secara bersamaan akan menurunkan kebijakan dividen.

RESEARCH ARTICLE

Tabel 12. Hasil Uji Koefisien Determinasi MRA Model 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,806 ^a	0,649	0,626	0,12224

Nilai R square sebesar 0,649 atau 65%. Hal tersebut dapat diartikan bahwa Pertumbuhan Perusahaan, GCG dan interaksi Pertumbuhan Perusahaan dengan GCG dalam menjelaskan kebijakan dividen sebesar 65%, sisanya 35% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.2 Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa FCF berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perseroan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI. Hal ini ditunjukkan adanya nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Sehingga hipotesis pertama (H1) dinyatakan diterima. Ketika manajemen meningkatkan pembayaran dividen, hal ini mencerminkan optimisme terhadap arus kas dan profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang. Sejalan dengan itu, penelitian (Nastiti Pambayun, 2022) menunjukkan bahwa FCF merupakan sinyal positif bagi pasar karena mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang stabil. Oleh karena itu, FCF yang tinggi dipandang sebagai dasar fiskal yang kuat untuk memberikan sinyal positif kepada pasar. Perusahaan dengan FCF tinggi berada pada posisi keuangan yang lebih stabil, sehingga manajemen lebih percaya diri dalam menetapkan kebijakan dividen yang lebih besar dan berkelanjutan. Di sisi lain, ketersediaan arus kas bebas juga mengurangi kebutuhan perusahaan untuk menahan laba dalam jumlah besar, karena pendanaan internal telah mencukupi untuk membiayai investasi. Kondisi ini menjelaskan mengapa perusahaan dengan Tingkat FCF tinggi cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih agresif dibandingkan perusahaan dengan arus kas terbatas. Penelitian yang sejalan dengan hubungan antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dibuktikan dengan penelitian oleh (Bagus S. Mashanafi *et al.*, 2022) dan (Heriska Sri Kresna & Lilis Ardini, 2020) Mengemukakan bahwa FCF berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang artinya bahwa perusahaan yang mempunyai FCF yang tinggi cenderung membagikan dividen yang tinggi juga. Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan adanya nilai signifikansi sebesar $0,016 < 0,05$. Nilai signifikansi yang kurang dari 0,05. Sehingga hipotesis kedua (H2) dinyatakan diterima. Perusahaan yang sedang bertumbuh dan memiliki prospek cerah cenderung membayar dividen yang lebih tinggi sebagai bentuk sinyal positif mengenai stabilitas laba dan kesehatan keuangan perusahaan. Pembayaran dividen dipersepsikan investor sebagai indikator kemampuan perusahaan menghasilkan laba secara berkelanjutan (Wiyanto *et al.*, 2024). Perusahaan yang bertumbuh membutuhkan reputasi baik di mata investor agar mudah memperoleh pendanaan eksternal, salah satunya melalui konsistensi pembayaran dividen. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menetapkan kebijakan dividen yang lebih stabil sebagai strategi menjaga kepercayaan pasar (Soraya & Putri, 2025). Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Natalia Lembu Nai *et al.*, 2022) dan (Arthatami *et al.*, 2024) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Mereka menyimpulkan bahwa meningkatnya pertumbuhan perusahaan yang tercermin dari kenaikan aset, penjualan, dan nilai pasar perusahaan akan mendorong perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan adanya nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Nilai signifikansi yang kurang dari 0,05. Sehingga hipotesis ketiga (H3) dinyatakan diterima. Penerapan GCG yang kuat memberikan keyakinan kepada investor bahwa laba yang diperoleh perusahaan merupakan laba riil, sehingga pembagian dividen menjadi sinyal yang kredibel mengenai kinerja dan stabilitas perusahaan (Desviani., 2025). Melalui penerapan GCG, tindakan untuk melakukan *earnings management* atau menahan laba untuk tujuan tertentu dapat diminimalisasi karena adanya tuntutan transparansi laporan keuangan, peningkatan kualitas pengungkapan, serta akuntabilitas dalam pengambilan keputusan. Dividen kemudian menjadi bukti nyata atas kinerja perusahaan, sehingga investor tidak hanya bergantung pada laporan keuangan saja.

RESEARCH ARTICLE

Temuan penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dikemukakan oleh (Setyorini & Sulhan, 2023) dan (Herlianti & Rianindita, 2024) yang menyatakan bahwa menegaskan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, termasuk mekanisme tata kelola dan karakteristik keuangan perusahaan. GCG tidak hanya berfungsi sebagai mekanisme pengendalian internal, tetapi juga sebagai signaling device yang menunjukkan komitmen perusahaan untuk melindungi hak-hak pemegang saham melalui kebijakan dividen yang konsisten, optimal, dan selaras dengan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh FCF terhadap kebijakan dividen, namun arah moderasi yang terbentuk adalah memperlemah (negatif). Hal ini ditunjukkan dari data hasil MRA dengan perolehan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$ dengan nilai koefisiensi $-0,991$. Sehingga hipotesis keempat (H4) dinyatakan diterima. Pada perusahaan dengan tata kelola yang lemah, pembayaran dividen sering digunakan sebagai sinyal positif untuk meyakinkan investor bahwa perusahaan memiliki prospek kas yang baik di masa depan. Namun, pada perusahaan dengan GCG yang kuat, sinyal kualitas perusahaan tidak hanya bergantung pada dividen, tetapi juga pada keterbukaan informasi, kualitas laporan keuangan, dan praktik tata kelola (Jessica & Arfianti, 2025). Perusahaan tidak perlu lagi membagikan dividen tinggi hanya untuk memberi sinyal positif kepada pasar, sehingga pengaruh FCF terhadap kebijakan dividen kembali melemah. Hal ini menunjukkan bahwa sistem tata kelola yang baik mampu menggantikan fungsi dividen sebagai alat penyampai sinyal, karena reputasi, transparansi, dan kredibilitas laporan keuangan telah memberikan informasi yang cukup bagi pemegang saham. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan temuan (Maftuhul Fahmi & Sulhan, 2020) dan (Jessica & Arfianti, 2025) yang menyatakan bahwa FCF dan kebijakan dividen dapat dimoderasi oleh mekanisme tata kelola perusahaan. Mereka menemukan bahwa semakin kuat mekanisme tata kelola perusahaan, semakin kecil kecenderungan perusahaan menggunakan FCF untuk membayar dividen, karena pengawasan sudah berjalan efektif tanpa perlu menggunakan dividen sebagai alat disiplin manajerial. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen, namun arah moderasi yang terbentuk adalah memperlemah (negatif). Hal ini ditunjukkan dari data hasil MRA dengan perolehan nilai signifikansi $0,002 < 0,05$ dengan nilai koefisiensi $-1,171$. Sehingga hipotesis kelima (H5) dinyatakan diterima dengan arah moderasi negatif. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi biasanya menggunakan dividen sebagai sinyal positif untuk meyakinkan investor tentang prospek laba dan arus kas yang stabil di masa depan.

Namun, pada perusahaan dengan GCG yang kuat, sinyal kualitas perusahaan tidak hanya bergantung pada dividen, tetapi juga pada keterbukaan informasi, kualitas laporan keuangan, dan praktik tata kelola (Eva Naura Maharani *et al.*, 2024). Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Puspita & Nugroho Paskah, 2024) dan (Rosadi & Indrawati, 2023) yang menunjukkan bahwa semakin kuat mekanisme tata kelola, semakin kecil pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen karena pengawasan internal sudah efektif. Perusahaan dengan tata kelola yang baik lebih mengutamakan alokasi laba untuk investasi jangka panjang dibandingkan distribusi dividen semata. Hasil penelitian ini menegaskan bahwa GCG tidak hanya memengaruhi kebijakan dividen secara langsung, tetapi juga memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap dividen dengan arah melemah. Keberadaan GCG yang kuat membuat perusahaan lebih rasional dan selektif dalam mengalokasikan laba, tidak semata-mata mengikuti pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa GCG berperan sebagai mekanisme pengendali yang memastikan pertumbuhan perusahaan diarahkan untuk keberlanjutan, stabilitas keuangan, dan strategi jangka panjang, sehingga memperlemah pengaruh pertumbuhan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI. Keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada periode pengamatan yang hanya mencakup lima tahun, yaitu dari periode 2020 sampai 2024. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independent, yaitu FCF dan pertumbuhan perusahaan, serta satu variabel moderasi berupa GCG.

5. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel FCF, pertumbuhan perusahaan dan GCG berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan GCG sebagai variabel moderasi terbukti secara negatif signifikan mampu memoderasi pengaruh FCF dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan melibatkan sektor selain perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI, seperti perusahaan manufaktur, LQ45 maupun sektor lainnya. Selain itu, penelitian mendatang diharapkan dapat menambah variabel lain yang relevan dan berpotensi mempengaruhi kebijakan dividen antara lain kebijakan hutang, *return on asset*, *profitabilitas*, dan lain-lain.

6. Referensi

- Ahmad Afandi, & Enjat Sudrajat. (2023). Pengaruh kebijakan hutang dan free cash flow terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi kepemilikan institusional.
- Anam, H. (2020). Pengaruh good corporate governance terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan. *Jurnal GeoEkonomi*, 11, 2086–1117.
- Andalan Sakti Prima. (2022). PT Andalan Sakti Primaindo Tbk.
- Arthatami, Herawati, Suhartono, & Oktafiyani. (2024). Analisis dampak leverage, pertumbuhan perusahaan, ROA, dan FCF terhadap kebijakan dividen (Studi kasus pada sektor financials di BEI periode 2019-2022). *Manajemen Sosial Ekonomi*.
- Asikin Nurlatifah, Gultom Samtri, & Firmansyah Amrie. (2021). Kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Indonesia: Kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*.
- Astuti, R. V. (2019). Pengaruh free cash flow, firm size, profitabilitas dan leverage terhadap harga saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8.
- Bagus S. Mashanafi, Jones X. Pontoh, & Andrew P. Marunduh. (2022). Pengaruh free cash flow dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Akuntansi Manado*, 3.
- Desviani, Dicha Sinatra, Zaneta Sianipa, Christiani Kusumaningtiyas, & Rohmawati Kusumaningsih, A. (2025). Good corporate governance dan informasi akuntansi: Keseimbangan antara tanggung jawab kepada pemegang saham dan stakeholder. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*.
- Devania Yurisafira, O., Sunitiyoso, Y., & Rahadi, R. A. (2023). Macroeconomic and financial dimensions influences on Indonesia's property and real estate companies value (2017-2022). *International Journal of Research in Business and Social Science*, 12(9), 229–240. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i9.3053>.
- Diana, F., Sulistiyandari, & Ayu Nofirda. (2025). Pengaruh kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan food and beverage yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2018-2022. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Merdeka EMBA*, 4(1), 1258–1273.

RESEARCH ARTICLE

- Erawati Teguh, & Ramadhani Amalia Putri. (2021). Pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel moderating. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*.
- Erianti Devi. (2019). Pengaruh free cash flow terhadap pertumbuhan laba perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*.
- Eva Naura Maharani, Afriansyah Mufthi Akbar, Jovita Lituhayu Maheswari, & Suwarsit Suwarsit. (2024). Penerapan good corporate governance dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Akuntansi*, 2(4), 384–393. <https://doi.org/10.54066/jrea-itb.v2i4.2647>.
- Feronica Wulandari Widiya, & Wahidahwati. (2022). Pengaruh intellectual capital dan kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai pemoderasi.
- Ginting, K. S., Irawati, N., & Muluk, C. (2023). Masihkah kinerja keuangan dianggap penting dalam menentukan kebijakan dividen? *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(3), 469–489. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i3.26330>.
- Heriska Sri Kresna, & Lilis Ardini. (2020). Pengaruh free cash flow, kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.
- Herlianti Weni, & Rianindita Nansi. (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 (JAKPT)*, 1.
- Hutomo, A., Marditama, T., Limakrisna, N., Sentosa, I., Lee, J., & Yew, K. (2020). Green human resource management, customer environmental collaboration and the enablers of green employee empowerment: Enhancing an environmental performance. *Journal of Environmental and Financial Accounting*, 1(2).
- Irmansyah, D., & Nariman, D. A. (2024). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividend. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1.
- Jaribaldi Muhammad, & Sri Mulyati. (2022). Pengaruh risiko bisnis dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020. *Jurnal Mahasiswa Bisnis Dan Manajemen*, 01(02), 238–249.
- Jessica, J., & Arfianti, R. I. (2025). Moderasi good corporate governance pada pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 14(1), 60–72. <https://doi.org/10.46806/ja.v14i1.1478>.
- Lohonauman, H., & Budiarmo, N. S. (2021). The effect of free cash flow and profitability on dividend payout ratio (Case of LQ-45 indexed firms in Indonesia Stock Exchange for period 2011-2018). *Accountability*, 10(1), 1. <https://doi.org/10.32400/ja.32071.10.1.2021.1-6>.
- Maftuhul Fahmi, M., & Sulhan, M. (2020). Pengaruh free cash flow dan investment opportunity set terhadap kebijakan. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 8(2).
- Melly Azahra Agustin, & Lidya Martha. (2023). Peningkatan profitabilitas dan free cash flow terhadap kebijakan dividen. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 2(2), 226–247. <https://doi.org/10.30640/digital.v2i2.1075>.

RESEARCH ARTICLE

- Natalia Lembu Nai, Gendro Wiyono, & Alfiatul Maulida. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur: Studi kasus perusahaan manufaktur BEI 2018-2020. <https://doi.org/10.47476/reslaj.v4i4.1068>.
- Puspita, H., & Nugroho Paskah. (2024). Profitabilitas, pertumbuhan dan good corporate governance terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*.
- Ramma, A. L., & Gunawan, J. (2023). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, earning per share, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen dengan umur perusahaan sebagai variabel kontrol. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3609–3618. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18143>.
- Rosadi, & Indrawati. (2023). Pengaruh kinerja keuangan, good corporate governance, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Sosial*.
- Sahroni, Dinantara Mohammad, & Zulfitra. (2020). Pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sektor properti. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*. <https://doi.org/10.5281/zenodo.4295775>.
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>.
- Setyo Nugroho, A. (2024). Peran laporan keuangan pada perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Kelitbangan*, 12.
- Setyorini, E., & Sulhan, M. (2023). Pengaruh kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai pemoderasi (Studi pada perusahaan high dividend 20 yang terdaftar di BEI 2017-2021). *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7(1), 395. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.807>.
- Soeiswanto Chintya, Karamoy Herman, & Weku Priscillia. (2024). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI periode 2019-2022. *Jurnal Riset Akuntansi*.
- Soraya, D., & Putri, A. A. (2025). The effect of company growth and net profit on dividend policy in coal mining subsector companies listed on the IDX for the 2022-2024 period. *Amkop Management Accounting Review (AMAR)*, 5(2), 1374–1378.
- Spance, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Wiyanto, A. P., Gede, L., & Artini, S. (2024). Pengaruh free cash flow, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. *Journal of Business Finance and Economic*.
- Zahro Ulya. (2024). Analisis kualitas pelaporan keuangan dan dampaknya terhadap kepercayaan investor di pasar modal Indonesia. *Jurnal Bisnis Net*, 7.