

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PEMBAYARAN DIVIDEN,
PEMBIAYAAN UTANG DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

YULIANA

NIM : 16840008

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2021



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-881/Un.02/DEB/PP.00.9/09/2021

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH FREE CASH FLOW, PEMBAYARAN DIVIDEN, PEMBIAYAAN
UTANG DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : YULIANA
Nomor Induk Mahasiswa : 16840008
Telah diujikan pada : Senin, 23 Agustus 2021
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dinik Fitri Rahajeng Pangestuti, SE., M.Ak
SIGNED

Valid ID: 613b628f1391



Penguji I

Dr. Abdul Haris, M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 613b61f3e69



Penguji II

Galuh Tri Pambekti, S.E.I., M.E.K
SIGNED

Valid ID: 613b6496db273



Yogyakarta, 23 Agustus 2021
UIN Sunan Kalijaga

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afdwaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 6140308635b42



Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Yuliana

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Yuliana

NIM : 16840008

Judul Skripsi : “Pengaruh *Free Cash Flow*, Pembayaran Dividen, Pembiayaan Utang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan”

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Akuntansi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 5 Agustus 2021

Pembimbing

DINIK FITRI RAHAJENG PANGESTUTI, SE., M.Ak
NIP. 19810802 000000 2 301

SURAT PENYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yuliana

NIM : 16840008

Prodi : Akuntansi Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Pengaruh *Free Cash Flow*, Pembayaran Dividen, Pembiayaan Utang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 05 Agustus 2021

Penyusun



Yuliana

NIM. 16840008

MOTTO

“Sukses adalah saat persiapan dan kesempatan bertemu”

~Bobby Unser~

وَعَسَىٰ أَنْ تَكْرَهُوا شَيْئًا وَهُوَ خَيْرٌ لَّكُمْ ۚ وَعَسَىٰ أَنْ تُحِبُّوا شَيْئًا وَهُوَ شَرٌّ لَّكُمْ ۗ وَاللَّهُ
يَعْلَمُ وَأَنْتُمْ لَا تَعْلَمُونَ ؕ (الْبَقَرَةُ: ٢١٦)

“Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal ia amat baik bagimu, dan boleh jadi (pula) kamu menyukai sesuatu, padahal ia amat buruk bagimu. Allah mengetahui, sedang kamu tidak mengetahui” (QS. Al-Baqarah: 216)



PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillah kepada Allah SWT,

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

Bapak dan Ibu Tercinta

Bapak Sholihin dan Ibu Sunarti

Kakak saya tersayang, Lia Hadijah

Abang ipar saya tersayang, Khairul Priatama

Adik saya tersayang, Faulina Nur Aini

Keponakan-keponakan saya tersayang, Fatih & Fakhira

Keluarga dan teman-temanku tercinta

Untuk setiap doa, motivasi, nasihat dan cinta yang tak berujung

Dosen pembimbing terbaik, ibu Dinik

Untuk bimbingan, arahan, kritik dan saran dalam penyempurnaan penelitian ini

Serta almamaterku tercinta

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil'alamin, segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas nikmat, hidayah serta karunia-Nya pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi atau tugas akhir ini dengan sebaik-baiknya. Shalawat serta salam selalu penulis haturkan kepada Nabi Muhammad SAW, yang senantiasa penulis tunggu syafaatnya di yaumul akhir nanti. Setelah melalui proses yang cukup panjang, alhamdulillah skripsi atau tugas akhir ini dapat diselesaikan meskipun jauh dari kesempurnaan.

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada program studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat memperoleh gelar sarjana. Dalam proses penyusunan skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan dari berbagai pihak, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penyusun dengan segala kerendahan hati mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr.Phil. Al Makin, S.Ag., M.A. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.
3. Bapak Rosyid Nur Anggara Putra, S.Pd., M.Si. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.
4. Ibu Dinik Fitri Rahajeng Pangestuti, SE., M.Ak. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah membimbing, mengarahkan, memberikan kritik, saran dan selalu memberi motivasi dan dukungan dalam menyempurnakan penelitian ini.
5. Seluruh Dosen Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan selama menempuh pendidikan.
6. Seluruh karyawan tata usaha umum yang telah membantu saya dalam urusan administrasi akademik kuliah.

7. Kedua orang tua saya, Bapak Solihin, Ibu Sunarti serta Kakak saya Lia Hadijah, Abang ipar saya Khairul Priatama dan adik saya Faulina Nur Aini yang selalu mendukung aktivitas saya dan memotivasi saya untuk menyelesaikan skripsi ini.
8. Sahabat-sahabatku Adani, Amel, Ayu, Dita, Fira, Nisrina, Nuzly, Ropi dan Wahyu Atika yang bersedia menjadi teman sekaligus keluarga untuk saya dan membantu saya selama masa perkuliahan hingga masa pengerjaan skripsi ini.
9. Teman-teman Akuntansi Syariah 2016 yang telah membantu saya selama perkuliahan serta memberikan sentuhan canda, tawa, amarah dan air mata yang mewarnai masa perkuliahan saya.
10. Semua pihak yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini namun tidak dapat disebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT memberikan barokah atas kebaikan dan jasa-jasa mereka semua dengan rahmat dan kebaikan yang terbaik dari-Nya. Penyusun menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, untuk itu dengan hati terbuka penyusun menerima kritik dan saran yang bersifat membangun. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi yang membaca dan mempelajarinya. Aamiin.

Yogyakarta, 01 Agustus 2021

Penyusun,

Yuliana

NIM. 16840008

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	ix
KATA PENGANTAR.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR TABEL.....	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
ABSTRAK	xxi
ABSTRACT	xxii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	11
E. Sistematika Pembahasan	12
BAB II LANDASAN TEORI	14
A. Landasan Teori.....	14
1. Teori Agensi	14
2. <i>Bird in Hand Theory</i>	15
3. <i>Trade-off Theory</i>	17
4. Teori Sinyal	18
B. Kajian Teori	18
1. Kinerja Perusahaan.....	19
2. <i>Free Cash Flow</i>	22

3. Pembayaran Dividen	24
4. Pembiayaan Utang.....	26
5. Ukuran Perusahaan.....	29
6. Pertumbuhan Penjualan.....	30
C. Penelitian Terdahulu	31
D. Pengembangan Hipotesis	37
E. Kerangka Pemikiran.....	43
BAB III METODE PENELITIAN	45
A. Jenis dan Sifat Penelitian	45
B. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data.....	46
C. Populasi dan Sampel	46
D. Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	47
E. Teknik Analisis Data.....	57
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	57
2. Uji Asumsi Klasik	57
3. Analisis Regresi Linear Berganda	60
4. Uji Hipotesis.....	61
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	65
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	65
B. Analisis Statistik Deskriptif	67
C. Uji Asumsi Klasik.....	69
1. Uji Normalitas	70
2. Uji Autokorelasi	71
3. Uji Multikolinearitas	72
4. Uji Heteroskedastisitas	72
D. Analisis Regresi Linear Berganda.....	74
E. Uji Hipotesis.....	77
1. Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R Square</i>)	77
2. Uji Simultan (Uji F).....	78
3. Uji Parsial (Uji t)	79
F. Pembahasan.....	83
BAB V PENUTUP	90

A. Kesimpulan	90
B. Keterbatasan.....	91
C. Saran.....	91
DAFTAR PUSTAKA	93
LAMPIRAN.....	100



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran.....	44
-------------------------------------	----



DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Kriteria Nilai Q	50
Tabel 4. 1 Sampel Penelitian.....	65
Tabel 4. 2 Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	66
Tabel 4. 3 Analisis Statistik Deskriptif	67
Tabel 4. 4 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Tobin's q)	70
Tabel 4. 5 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (ROA)	70
Tabel 4. 6 Uji Autokorelasi.....	71
Tabel 4. 7 Uji Multikolinearitas	72
Tabel 4. 8 Uji Heteroskedastisitas (Tobin's Q).....	73
Tabel 4. 9 Uji Heteroskedastisitas (ROA).....	74
Tabel 4. 10 Analisis Regresi Linear Berganda (Tobin's q)	74
Tabel 4. 11 Analisis Regresi Linear Berganda (ROA)	76
Tabel 4. 12 Uji Koefisien Determinasi (Tobin's Q)	77
Tabel 4. 13 Uji Koefisien Determinasi (ROA)	77
Tabel 4. 14 Uji F (Tobin's Q)	78
Tabel 4. 15 Uji F (ROA)	79
Tabel 4. 16 Uji t (Tobin's Q)	79
Tabel 4. 17 Uji t (ROA)	81
Tabel 4. 18 Hasil Uji Hipotesis.....	83

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian.....	100
Lampiran 2. Tabel Durbin-Watson (DW), $\alpha = 5\%$	103
Lampiran 3. Curriculum Vitae (CV)	107



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan karena ketidakkonsistenan pada penelitian-penelitian sebelumnya. Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan dapat dilihat dari *free cash flow*, pembayaran dividen, pembiayaan utang dan ukuran perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda menggunakan aplikasi SPSS versi 24. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 dengan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow*, pembayaran dividen, pembiayaan utang dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan tobin's q dan ROA. Penelitian ini juga menemukan bahwa *free cash flow* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Pembayaran dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Pembiayaan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan jika diukur dengan tobin's q, namun akan berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan jika diukur dengan ROA.

Kata kunci: *free cash flow*, pembayaran dividen, pembiayaan utang, ukuran perusahaan, tobin's q dan ROA.



ABSTRACT

This study aims to examine the factors that affect the company's performance due to inconsistencies in previous studies. In this study, the company's performance can be seen from free cash flow, dividend payments, debt financing and company size. The analytical technique used is multiple linear regression analysis using the SPSS version 24 application. The sample used is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2015-2019 period with purposive sampling method. The results showed that free cash flow, dividend payments, debt financing and firm size simultaneously had a significant effect on firm performance as proxied by Tobin's q and ROA. This study also found that free cash flow and firm size had a significant positive effect on firm performance. Dividend payments have no significant effect on company performance. Debt financing has no significant effect on company performance when measured by Tobin's q, but will have a significant negative effect on company performance if measured by ROA.

Keywords: *free cash flow, dividend payments, debt financing, company size, Tobin's q and ROA.*



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Laporan keuangan perusahaan menjadi hal penting bagi para investor sebagai bahan untuk menganalisis seberapa besar tingkat keuntungan di masa mendatang akibat kegiatan investasi pada suatu perusahaan. Tujuan utama investor menginvestasikan tabungan mereka adalah untuk memperoleh keuntungan. Karakteristik perusahaan yang menarik ialah perusahaan yang tidak hanya memperhatikan profit saja, melainkan dapat mempertahankan dan menambah besaran laba yang dimiliki perusahaan. Untuk mempertahankan eksistensi perusahaan di lingkup pasar, pihak pengelola harus mempunyai strategi yang tepat sehingga pada saat strategi tersebut diterapkan, perusahaan akan mengalami peningkatan pada kinerjanya.

Kinerja perusahaan merupakan isu penting yang informasinya dibutuhkan oleh *stakeholder* perusahaan, dan informasi tersebut dapat dilihat dari laporan keuangan. Kinerja merupakan gambaran mengenai sejauh mana keberhasilan atau kegagalan organisasi dalam menjalankan tugas dan fungsi pokoknya dalam rangka mewujudkan sasaran, tujuan, visi, dan misinya. Kinerja perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas, maupun utang. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam pemanfaatan sumber daya yang dimiliki (Herliana et al., 2016). Perusahaan dituntut untuk terus meningkatkan kinerjanya tidak hanya untuk mempertahankan

kelangsungan usahanya (*going concern*), namun juga untuk dapat memenangkan persaingan bisnis yang ketat. Menurut pandangan Islam, sebuah kinerja harus dinilai sebagaimana firman Allah swt. dalam Q.S. At-Taubah [9]: 105 berikut ini:

وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ اِلَىٰ عِلْمِ الْغَيْبِ
وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ (التَّوْبَةُ: ١٠٥)

Artinya:

“Dan Katakanlah: Bekerjalah kamu, maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) Yang Mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan.” (Al-Qur’an dan Terjemahannya Edisi Penyempurnaan 2019, 2019).

Berdasarkan ayat tersebut, Kata “sayara” berarti melihat secara detil. Sebuah kamus mengartikan kata ini dengan makna “tasayyara al-jild”, mengelupasi kulit, menguliti, membreak-down. Dengan makna ini, kata “sayara” bisa juga diartikan sebagai tindakan “mengevaluasi, atau menilai”. Hamka (2007b) menjelaskan amalan adalah pekerjaan, usaha, perbuatan dan keaktifan hidup. Maka selain ibadah, orang yang beriman juga harus bekerja dan berusaha. Ayat ini memotivasi kepada kita untuk terus beramal dan bekerja dengan sungguh-sungguh. Dalam bahasa manajemen, hasil dari amalan atau pekerjaan itu adalah kinerja (Mahfud, 2019). Salah satu pertanyaan paling mendasar yang menarik bagi para peneliti keuangan, praktisi dan pembuat kebijakan adalah apa yang mendorong kinerja perusahaan.

Untuk melakukan penilaian kinerja perusahaan, dapat dilihat pada jumlah *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tersebut. *Free cash flow* adalah sisa saldo kas setelah perusahaan membayar semua biaya yang dikeluarkan untuk menghasilkan kas, dan telah mengurangi jumlah yang diperlukan untuk investasi jangka pendek dan panjangnya yang akan memungkinkannya mempertahankan operasi saat ini (Yero & Hassan, 2013). Pada dasarnya semakin besar *free cash flow*, semakin besar fleksibilitas *free cash flow* tersebut. Hal ini disebabkan oleh sisa kas perusahaan oleh manajer tidak dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Sisa kas perusahaan oleh manajer digunakan untuk berinvestasi pada struktur modal atau yang lainnya. Ada kemungkinan *free cash flow* dipergunakan pada struktur modal atau yang lainnya sehingga menyebabkan kinerja perusahaan perusahaan mengalami peningkatan (Syamsudin et al., 2019).

Peningkatan tersebut diakibatkan adanya penambahan modal pada struktur modal sehingga menimbulkan inovasi baru pada produk yang dijual oleh perusahaan. Namun, tingginya *free cash flow* dapat memicu adanya kepentingan dari pihak-pihak tertentu yaitu pemegang saham dan manajer. Pemegang saham (*principal*) mengharapkan agen dapat memaksimalkan nilai perusahaan melalui dividen atas besaran *free cash flow* yang dimiliki perusahaan. Disisi lain, manajemen (*agent*) menginginkan *free cash flow* digunakan untuk ekspansi usaha terutama jika perusahaan tersebut memiliki *investment opportunity* yang tinggi dan manajer juga mengutamakan kepentingannya sendiri dengan melakukan pengeluaran atau pengambilan

keputusan yang kurang baik sehingga mengakibatkan kerugian. Kerugian inilah biasa dikenal dengan *agency cost* atau biaya agensi yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan (Kadioglu et al., 2017).

Kerugian atas biaya agensi merupakan bentuk penyimpangan dalam manajemen perusahaan, dimana pemegang saham dan manajer memiliki kepentingan pribadi (Jensen & Meckling, 1976). Hal ini dipertegas oleh Titman et al. (2003), Posner & Jensen (2009), Yero & Hassan (2013), Herliana et al. (2016) dan Kadioglu et al. (2017) yang menemukan adanya pengaruh negatif *free cash flow* terhadap kinerja perusahaan. Namun sebaliknya, hasil penelitian Valahzaghard & Farahani (2014) dan Pitenoei & Gholamrezapoor (2019) mengatakan bahwa arus kas bebas yang lebih tinggi mencerminkan kinerja yang baik.

Tujuan utama investor menginvestasikan tabungan mereka adalah untuk mendapatkan pendapatan atau pengembalian. Laba menjadi penggerak ekonomi bagi perusahaan. Laba dapat disimpan di perusahaan untuk pertumbuhan di masa depan atau dapat didistribusikan kepada pemegang saham. Pendistribusian ini dapat dilakukan dalam bentuk dividen atau melalui pembelian saham kembali.

Dividen adalah sumber pendapatan umum bagi investor untuk menghindari risiko. Menurut Chauhan et al. (2019), pembayaran dividen merupakan salah satu komponen penting untuk meningkatkan kinerja suatu perusahaan. Pembayaran dividen memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan tersebut likuid dan stabil secara finansial. Hal ini didukung

oleh Cyril et al. (2020), Farrukh et al. (2017), Kadioglu et al. (2017) dan Sukendro & Pujiharjanto (2012) yang menemukan pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Khan et al. (2016) menunjukkan hasil yang sedikit berbeda, yaitu pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan jika diukur dengan tobin's q dan akan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan jika diukur dengan ROA.

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan dari setiap kegiatan operasionalnya agar dapat mencapai kemakmuran perusahaan. Tujuan yang baik akan didapat jika manajemen yang baik dilakukan. Manajemen perusahaan diserahkan kepada manajer termasuk dalam menentukan kebijakan pendanaan. Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan yang menentukan pendanaan untuk membiayai kegiatan usaha perusahaan. Menurut Wahyudin & Salsabila (2019), pendanaan perusahaan dapat dibagi menjadi dua, yaitu sumber pendanaan internal dan eksternal. Pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan, sedangkan pendanaan eksternal merupakan pendanaan yang berasal dari modal sendiri pemilik atau dapat berupa utang.

Munawir (2007) berpendapat bahwa utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Beberapa perusahaan memilih menggunakan utang karena dapat mengurangi pajak perusahaan (Wahyudin & Salsabila, 2019). Jumlah utang yang tinggi

juga dapat digunakan sebagai perangkat disipliner untuk mengurangi pemborosan arus kas manajerial melalui tekanan untuk menghasilkan arus kas untuk membayar utang (Posner & Jensen, 2009) atau melalui ancaman likuidasi (Grossman & Hart, 1982). Pembiayaan utang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Haslinda et al., 2020; Kadioglu et al., 2017; Margaritis & Psillaki, 2010; Posner & Jensen, 2009).

Namun penelitian yang dilakukan oleh Nidar (2010) menyatakan bahwa pembiayaan utang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Bertambahnya utang menyebabkan adanya persepsi investor terhadap emiten, yaitu risiko yang dihadapi emiten bertambah dan investor mempertimbangkan untuk melakukan investasi terhadap emiten-emiten yang memiliki risiko yang dianggap cukup tinggi. Hal ini didukung oleh Yazdanfar & Öhman (2015) yang menemukan hasil serupa. Fachrudin (2009) mengungkapkan bahwa indikator dalam menilai kinerja perusahaan sebenarnya tidak fokus pada pembiayaan hutang saja tetapi juga memerhatikan skala atau ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan dalam skala besar, sedang maupun kecil mampu memengaruhi tingkat kinerja suatu perusahaan terutama perusahaan besar cenderung lebih menjanjikan dan dapat memberikan kinerja yang lebih baik. Para investor tentunya lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan besar. Perusahaan dengan ukuran besar diharapkan mempunyai kualitas kinerja yang baik dan keuangan perusahaan yang relatif stabil. Terdapat berbagai pendapat terkait pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja. Perusahaan yang berukuran besar pada dasarnya memiliki kekuatan finansial yang lebih besar

dalam menunjang kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar diharapkan mampu meningkatkan skala ekonomi dan mengurangi biaya pengumpulan dan pemrosesan informasi (Erawati & Wahyuni, 2019).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara simultan dan parsial pengaruh *free cash flow*, pembayaran dividen, pembiayaan utang, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan tobin's q, juga menguji secara simultan dan parsial pengaruh *free cash flow*, pembayaran dividen, pembiayaan utang, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Apakah nilai tobin's q selalu berjalan searah dengan ROA atau tidak.

Tobin's Q dipilih sebagai ukuran dalam menilai kinerja suatu perusahaan karena beberapa kelebihan (Smithers & Wright, 2007) yaitu: 1) Tobin's Q dapat mencerminkan aset dari suatu perusahaan secara keseluruhan. 2) Tobin's Q mampu mencerminkan sentimen pasar, seperti analisis yang dilihat dari prospek perusahaan atau spekulasi. 3) Tobin's Q dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan atau biaya marjinal suatu perusahaan. Oleh sebab itu, pengukuran tobin's Q dalam penelitian ini dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk pengambilan keputusan bagi calon investor sebelum berinvestasi dengan melihat kinerja perusahaan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan. Sementara itu, ROA juga dipilih sebagai proksi kinerja perusahaan dalam penelitian ini. ROA dapat memberikan ukuran yang baik atas kinerja perusahaan dengan melihat dari perspektif profitabilitas perusahaan. Hal ini disebabkan bahwa ROA mampu

menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan (Priatna, 2016).

Penelitian ini menggunakan 5 (lima) tahun pengamatan yaitu tahun 2015-2019 dengan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian. Alasan dilakukannya penelitian ini karena ada ketidakkonsistenan isu atau *research gap* atau hasil penelitian yang berbeda pada peneliti terdahulu, maka penelitian ini dilakukan kembali. Hasil dari ketidakkonsistenan penelitian terdahulu diakibatkan karena ada perbedaan faktor yang terbukti berpengaruh pada satu penelitian, tetapi belum tentu berpengaruh pada penelitian yang lain.

Contoh dari *research gap* yang dimaksud adalah Khan et al. (2016) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan jika diukur dengan tobin's q, namun tidak menemukan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan jika diukur dengan ROA. Kemudian Ahmed & Hadi (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan jika diukur dengan ROA dan akan berpengaruh positif jika diukur dengan tobin's q. Selanjutnya hasil penelitian yang dilakukan oleh Wufron (2017) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, *research gap* juga dapat dilihat dari hasil penelitian yang menyatakan pembiayaan utang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Haslinda et al., 2020; Kadioglu et al., 2017; Margaritis & Psillaki, 2010; Posner & Jensen, 2009). Namun penelitian yang dilakukan oleh Nidar (2010)

menyatakan bahwa pembiayaan utang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini didukung oleh Yazdanfar & Öhman (2015) yang menemukan hasil serupa.

Hasil penelitian yang menandakan adanya ketidakkonsistenan lain ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Cyril et al. (2020), Farrukh et al. (2017), Kadioglu et al. (2017) dan Sukendro & Pujiharjanto (2012) yang menemukan pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Khan et al. (2016) menunjukkan hasil yang sedikit berbeda, yaitu pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan jika diukur dengan tobin's q dan akan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan jika diukur dengan ROA. Titman et al. (2003), Posner & Jensen (2009), Yero & Hassan (2013), Herliana et al. (2016) dan Kadioglu et al. (2017) yang menemukan adanya pengaruh negatif *free cash flow* terhadap kinerja perusahaan. Namun sebaliknya, hasil penelitian Valahzaghard & Farahani (2014) dan Pitenoei & Gholamrezapoor (2019) mengatakan bahwa arus kas bebas yang lebih tinggi mencerminkan kinerja yang baik.

Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang berskala besar dan memiliki jumlah perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia (Alwiyah dan Solihin, 2015) dalam (Oktavisari et al., 2018). Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Kadioglu et al. (2017) yang meneliti pengaruh *free cash flow*, pembayaran dividen, dan pembiayaan utang terhadap kinerja perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan sebelumnya adalah yang pertama, menambah dasar teori yang digunakan untuk mendukung penelitian, yaitu *bird in hand theory*, *trade off theory* dan teori sinyal. Kedua, menambah ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel kontrol. Ketiga, menambah indikator pengukuran kinerja perusahaan menjadi dua, yaitu tobin's q dan ROA.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah pembayaran dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan?
3. Apakah pembiayaan utang berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap kinerja perusahaan.
2. Untuk menguji pengaruh pembayaran dividen terhadap kinerja perusahaan.
3. Untuk menguji pengaruh pembiayaan utang terhadap kinerja perusahaan.
4. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan memberikan sumbangan konseptual bagi peneliti maupun civitas akademik lainnya. Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan, serta dapat menjadi sarana pengembangan ilmu pengetahuan yang secara teoritis dipelajari di bangku perkuliahan.

2. Manfaat praktis

- a. Bagi penulis

Penelitian ini dapat digunakan sebagai sarana untuk menerapkan teori yang telah diperoleh di perkuliahan dan menambah wawasan penulis dengan memberikan pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur.

- b. Bagi perusahaan

Penelitian ini dapat memberikan informasi terkait *free cash flow*, pembayaran dividen, pembiayaan utang, ukuran perusahaan, dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan pertimbangan bagi manajer dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

c. Bagi peneliti selanjutnya

Memperluas wawasan terkait *free cash flow*, pembayaran dividen, pembiayaan utang, ukuran perusahaan, dan kinerja perusahaan dan bahan referensi untuk penelitian-penelitian sejenis di kemudian hari yang tertarik untuk melakukan kajian di bidang yang hampir sama.

E. Sistematika Pembahasan

Suatu karya ilmiah memerlukan sistematika yang baik, teratur dan terperinci. Demikian pula dengan skripsi ini, penulis berusaha mencantumkan secara urut dari bab ke bab tentang sistematikanya. Adapun sistematika skripsi yang penulis lakukan adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika kepenulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai teori yang digunakan dan penelitian terdahulu yang dijadikan

sebagai acuan dasar bagi penelitian ini. Dalam bab ini juga akan dijelaskan mengenai pengembangan hipotesis dan kerangka pemikiran.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang metode yang dipakai dalam penelitian yang terdiri dari identifikasi variabel, definisi operasional, jenis dan sumber data, pengukuran data, metode pengumpulan data, populasi - sampel, teknik pengambilan data, teknik analisis data, dan prosedur pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang analisis data dan interpretasi hasil sebagai pembahasan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Pada bagian ini berisi tentang simpulan dari hasil analisis dan pembahasan serta saran sebagai informasi yang bermanfaat bagi perusahaan dan peneliti selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *free cash flow*, pembayaran dividen, pembiayaan utang dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Free cash flow*, pembayaran dividen, pembiayaan utang dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan baik diukur dengan tobin's q maupun ROA. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi uji F sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf pengujian ($0,000 < 0,05$).
2. *Free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan tobin's q. *Free cash flow* juga berpengaruh positif signifikan terhadap ROA sebagai indikator lain dari kinerja perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* yang tinggi dapat menyebabkan meningkatnya kinerja perusahaan dan sebaliknya.
3. Pembayaran dividen yang diproksikan dengan *dividendn per share* (DPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan baik diukur dengan tobin's q maupun ROA.
4. Pembiayaan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan tobin's q. Namun pembiayaan utang

akan berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan jika diukur dengan ROA. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi pembiayaan utang suatu perusahaan maka akan semakin rendah nilai ROA perusahaan tersebut dan sebaliknya.

5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan baik diukur dengan tobin's q maupun ROA. Hal ini berarti perusahaan berskala besar dapat menunjukkan kondisi perusahaan yang baik sehingga dapat memberikan sinyal yang baik pula kepada para investor dan akhirnya meningkatkan kinerja perusahaannya.

B. Keterbatasan

Peneliti menyadari masih banyak keterbatasan dalam penelitian ini.

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang dijadikan objek penelitian hanya industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Penelitian ini hanya menggunakan data *time series* selama 5 tahun pelaporan keuangan tahunan.
3. Penelitian ini hanya menggunakan variabel independen yang berupa faktor keuangan yaitu *free cash flow*, pembayaran dividen, pembiayaan utang dan ukuran perusahaan.

C. Saran

Rekomendasi atau saran dari peneliti untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel penelitian, tidak hanya melakukan penelitian pada sektor manufaktur saja melainkan pada sektor perusahaan lain yang berbeda.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu menemukan variabel lain yang benar-benar memiliki pengaruh yang kuat terhadap kinerja perusahaan atau dapat menambahkan faktor lain yang juga mampu mempengaruhi kinerja perusahaan.
3. Menambah periode tahun observasi lebih lama guna mendapatkan hasil yang mungkin berbeda dan dapat memberikan pengetahuan lebih mendalam bagi penulis dan pembaca.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah. (2004a). *Tafsir Ibnu Katsir Jilid 1. (M. Abdul Ghoffur E.M, Terjemahan)*. Pustaka Imam Asy-Syafi'i.
- Abdullah. (2004b). *Tafsir Ibnu Katsir Jilid 7. (M. Abdul Ghoffur E.M Dan Abu Ihsan Al-Atsari, Terjemahan)*. Pustaka Imam Asy-Syafi'i.
- Abel, A. B. (2017). Optimal Debt And Profitability In The Trade-Off Theory. *The Journal Of Finance*, 73(1). <https://doi.org/10.1111/Jofi.12590>
- Ahmed, N., & Hadi, O. A. (2017). Impact Of Ownership Structure On Firm Performance In The Mena Region: An Empirical Study. *Accounting And Finance Research*, 6(3), 105–115. <https://doi.org/10.5430/Afr.V6n3p105>
- Al-Bukhari, M. Bin I. (2010). *Shahih Bukhari* (Issue No. 2222). www.ibnumajjah.com
- Al-Qur'an Dan Terjemahannya Edisi Penyempurnaan 2019*. (2019). Departemen Agama Ri.
- Azhari, F. (2015). *Qawaid Fiqhiyyah Muamalah*. Lembaga Pemberdayaan Kualitas Ummat (Lpku).
- Baroroh, N. (2014). Analisis Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 5(2), 172–182. <https://doi.org/10.15294/Jda.V5i2.2997>
- Bhattacharyya, S., & Saxena, A. (2009). Munich Personal Repec Archive Does The Firm Size Matter ? An Empirical Enquiry Into The Performance Of Indian Manufacturing Firms Does The Firm Size Matter ? An Empirical Enquiry Into The. *Munich Personal Repec Archive*, 13029, 0–14.
- Campello, M. (2006). Debt Financing: Does It Boost Or Hurt Firm Performance In Product Markets? *Journal Of Financial Economics*. <https://doi.org/10.1016/J.jfineco.2005.04.001>
- Chaganti, R., & Damanpour, F. (1991). Institutional Ownership, Capital Structure,

- And Firm Performance. *Strategic Management Journal*, 12, 479–491.
<https://doi.org/10.1002/Smj.4250120702>
- Chauhan, J., Ansari, M. S., Taqi, M., & Ajmal, M. (2019). Dividend Policy And Its Impact On Performance Of Indian Information Technology Companies. *International Journal Of Finance And Accounting*, 8(1), 36–42.
<https://doi.org/10.5923/J.Ijfa.20190801.03>
- Cotei, C., & Farhat, J. (2011). The Trade-Off Theory And The Pecking Order Theory: Are They Mutually Exclusive? *Ssrn Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/Ssrn.1404576>
- Cyril, U. M., Emeka, E. C., & Cheluchi, I. F. (2020). Effect Of Dividend Policy On Financial Performance Of Consumer Goods Manufacturing Firms In Nigeria. *Science Journal Of Business And Management*, 8(1), 7–15.
<https://doi.org/10.11648/J.Sjbm.20200801.12>
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The Structure Of Corporate Ownership: Causes And Consequences. *The Journal Of Political Economy*, 93(6), 1155–1177.
- Erawati, T., & Wahyuni, F. (2019). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara*, 1(2), 129–137. <https://doi.org/10.24964/Japd.V1i1.895>
- Fachrudin, K. A. (2009). *Analisis Pengaruh Struktur Modal , Ukuran Perusahaan , Dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan*. 37–46.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing Trade-Off And Pecking Order Predictions About Dividends And Debt. *Review Of Financial Studies*, 15(1), 1–33. <https://doi.org/10.1093/Rfs/15.1.1>
- Farrukh, K., Irshad, S., Khakwani, M. S., Ishaque, S., & Ansari, N. (2017). Impact Of Dividend Policy On Shareholders Wealth And Firm Performance In Pakistan. *Cogent Business & Management*, 4(1), 1–11.
<https://doi.org/10.1080/23311975.2017.1408208>

- Gordon, M. J. (1959). Dividends , Earnings , And Stock Prices. *The Review Of Economics And Statistics*, 41(2), 99–105.
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1982). *Corporate Financial Structure And Managerial Incentives* (E. John McCall (Ed.)). University Of Chicago Press,.
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic* (Fourth). The Mcgraw-Hili Companies.
- Hamka. (2007a). *Tafsir Al-Azhar Jilid 3*. Pustaka Nasional Pte Ltd.
- Hamka. (2007b). *Tafsir Al-Azhar Jilid 4*. Pustaka Nasional Pte Ltd.
- Hamka. (2007c). *Tafsir Al-Azhar Jilid 8*. Pustaka Nasional Pte Ltd.
- Hamka. (2007d). *Tafsir Al-Azhar Jilid 9*. Pustaka Nasional Pte Ltd.
- Hansen, D. R., & Mowen, M. M. (2012). *Managerial Accounting: Akuntansi Manajerial* (D. A. Kwary (Ed.); 8th Ed.). Salemba Empat.
- Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order Dan Trade-Off Dalam Analisis Struktur Modal Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2), 187–196. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol15.iss2.art3>
- Haslinda, S., Amalia, N. H., & Leon, F. M. (2020). *Hubungan Antara Hutang Dan Kinerja Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Yang Go Public Tahun 2016 – 2018*. 4(1), 10–20.
- Herliana, Ade Dina, Budiardjo, D., & Komalasari, Puput Tri. (2016). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kinerja Perusahaan Melalui Agency Cost Sebagai Variabel Antara Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga*, 26(3).
- Jensen, M. C., & Meckling, H. (1976). *Theory Of The Firm : Managerial Behavior , Agency Costs And Ownership Structure I . Introduction And Summary In This Paper We Draw On Recent Progress In The Theory Of (1) Property Rights , Firm . In Addition To Tying Together Elements Of The Theory Of E*. 3(4), 305–360.
- Kadioglu, E., Kilic, S., & Yilmaz, E. A. (2017). Testing The Relationship Between

- Free Cash Flow And Company Performance In Borsa Istanbul. *International Business Research*, 10(5), 148–158. <https://doi.org/10.5539/ibr.v10n5p148>
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Khan, M. N., Nadeem, B., Islam, F., & Salman, M. (2016). Impact Of Dividend Policy On Firm Performance : An Empirical Evidence From Pakistan Stock Exchange. *American Journal Of Economics, Finance And Management*, 2(4), 28–34.
- Lintner, J. (1956). Distribution Of Incomes Of Corporations Among Dividends , Retained Earnings , And Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Mahfud, I. (2019). Kompensasi Dan Evaluasi Kinerja Dalam Perspektif Ilmu Ekonomi Islam. *Madani Syari'ah*, 2, 45–64.
- Manalu, S., & Natalia, S. (2015). Pengaruh Agency Cost Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keluarga Menggunakan Tobin's Q & Altman Z-Score. *Modernisasi*, 11(3), 147–160.
- Mappanyuki, R., & Sari, M. (2017). The Effect Of Sales Growth Ratio , Inventory Turn Over Ratio , Growth Opportunity To Company ' S Profitability Survey In Indonesia ' S Stocks Exchange). *International Journal Of Management And Applied Science*, 3(3), 139–147.
- Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital Structure, Equity Ownership And Firm Performance. *Journal Of Banking And Finance*, 34(621–632). <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.08.023>
- Mollah, S., & Farooque, O. Al. (2012). Ownership Structure, Corporate Governance And Firm Performance Evidence From An African Emerging Market. *Studies In Economics And Finance*, 29(4), 301–319. <https://doi.org/10.1108/10867371211266937>
- Munawir. (2007). *Analisa Laporan Keuangan* (4th Ed.). Liberty Yogyakarta.
- Nidar, Sulaeman Rahman. (2010). Analisis Struktur Modal , Kebijakan Dividen ,

- Dan Volatilitas Pendapatan Terhadap Kinerja Emiten Terbaik. *Trikonomika*, 9(2), 105–112.
- Oktavisari, T., Miqdad, M., & Effendi, R. (2018). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Satu, Cetakan Ketujuh. *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, V(2015), 115.
- Pagano, P., & Schivardi, F. (2003). Firm Size Distribution And Growth *. *Scand. J. Of Economics*, 105(2), 255–274.
- Park, K., & Shawn, S. (2013). Capital Structure , Free Cash Flow , Diversification And Firm Performance : A Holistic Analysis. *International Journal Of Hospitality Management*, 33, 51–63.
<https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2013.01.007>
- Pitenoei, Y. R., & Gholamrezapoor, M. (2019). Free Cash Flow , Institutional Ownership And Long-Term Performance. *Advances In Mathematical Finance & Applications*, 4(2), 31–42.
<https://doi.org/10.22034/amfa.2019.1865670.1207>
- Posner, R. A., & Jensen, M. C. (2009). Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Finance, And Takeovers. In *Corporate Bankruptcy*.
<https://doi.org/10.1017/Cbo9780511609435.005>
- Priatna, H. (2016). Pengukuran Kinerja Perusahaan Dengan Rasio Profitabilitas. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(2), 44–53.
- Purwanto, & Suharyadi. (2017). *Statistika Untuk Ekonomi Dan Keuangan Modern* (3rd Ed.). Salemba Empat.
- Rahman, A. F., & Mohd-Saleh, N. (2004). *The Effect Of Free Cash Flow Agency Problem On The Value Relevance Of Earnings And Book Value*. 75–90.
- Siyoto, S., & Sodik, M. A. (2015). *Dasar Metodologi Penelitian Penulis* (Ayup (Ed.)). Literasi Media Publishing.
- Smith, W., & Warner, B. (1979). On Financial Contracting: An Analysis Of Bond Covenants. *Journal Of Finance Economics*, 7, 117–161.

- Smithers, A., & Wright, S. (2007). *Valuing Wall Street*. McGraw Hill.
- Sudiyatno, B., & Pupitasari, E. (2010). Tobin's Q Dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 2(1), 9–21.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Alfabeta.
- Sukendro, J., & Pujiharjanto, C. Ambar. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan Di Indonesia. *Proceedings Of Conference In Business, Accounting And Management (Cbam)*, 1(1), 475–484.
- Sutrisno. (2009). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep Dan Aplikasi*. Akonisia.
- Syamsudin, R., Afifudin, & Junaid. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance, Free Cash Flow Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Lq45 Di Bei. *E-Jra*, 08(05), 147–162.
- Titman, S., Wei, K. C. J., & Xie, F. (2003). Capital Investments And Stock Returns. *National Bureau Of Economic Research*.
- Triana, C., Lestari, D., Luh, N., Wiagustini, P., & Badjra, I. B. (2012). Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan*, 6(2), 119–129.
- Valahzaghard, Mohammad Khodaei, & Farahani, Maryam Borzabadi. (2014). A Survey On Relationship Between Capital Structure, Free Cash Flow And Diversification And Firm Performance Of Listed Companies In Tehran Stock Exchange. *Management Science Letters*, 4, 2191–2196. <https://doi.org/10.5267/J.Msl.2014.9.018>
- Wahyudin, A., & Salsabila, K. (2019). Firm Size Moderates The Effect Of Free Cash Flow, Firm Growth, And Profitability On Debt Policy. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 11(1), 89–97.
- Wufron. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wacana Ekonomi*, 16(3), 122–133.

- Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2015). Debt Financing And Firm Performance: An Empirical Study Based On Swedish Data. *Journal Of Risk Finance*. <https://doi.org/10.1108/Jrf-06-2014-0085>
- Yegon, C., Cheruiyot, J., & Sang, J. (2014). Effects Of Dividend Policy On Firm ' S Financial Performance : Econometric Analysis Of Listed Manufacturing Firms In Kenya. *Research Journal Of Finance And Accounting*, 5(12), 136–144.
- Yero, J., & Hassan, Shehu Usman. (2013). *Free Cash Flow , Growth Opportunity And Performance Of Nigerian Quoted Food , Tobacco & Beverages Firms*. April 2019. <https://doi.org/10.13140/2.1.2990.0809>