



INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research

Volume 5 Nomor 3 Tahun 2025 Page 4697-4714

E-ISSN 2807-4238 and P-ISSN 2807-4246

Website: <https://j-innovative.org/index.php/Innovative>

Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Rizka Novita Aryani^{1✉}, Solihin Sidik²

Universitas Singaperbangsa Karawang

Email: rizkanovita06@gmail.com^{1✉}

Abstrak

Studi yang dilaksanakan bertujuan dalam memahami dampak profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Sampel diambil dengan *purposive sampling* dari perusahaan yang membagikan dividen selama periode tersebut dan menghasilkan 66 sampel dari 22 perusahaan. Analisis mempergunakan regresi linear berganda yang mengindikasikan jika hanya profitabilitas yang berdampak positif dan signifikan pada kebijakan dividen, sementara arus kas bebas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan institusional tidak berdampak signifikan.

Kata Kunci: *Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen*

Abstract

The study was conducted with the aim of understanding the impact of profitability, free cash flow, firm size, managerial ownership, and institutional ownership on dividend policy in food and beverage sub sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2019-2021. The sample was selected using purposive sampling from companies that distributed dividends during the period, resulting in 66 samples from 22 companies. The analysis used multiple linear regression, which indicated that only profitability had a positive and significant effect on dividend policy, while free cash flow, firm size, managerial ownership, and institutional ownership had no significant effect.

Keywords: *Profitability, Free Cash Flow, Firm Size, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Policy*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia diperkirakan tetap dapat tumbuh positif dengan upaya yang dilakukan oleh pemerintah melalui reformasi struktural untuk memperkuat fundamental ekonomi Indonesia untuk meningkatkan investasi. Dalam pelaksanaan kebijakan tersebut diharapkan pemerintah dan masyarakat berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kegiatan pasar modal. Pasar modal adalah tempat perusahaan dapat menghimpun dana dan investor dapat melakukan investasi. Investor menanamkan modalnya dengan harapan mendapatkan laba, baik sebagai dividen atau penghasilan yang dihasilkan dari perbedaan harga saham yang dibeli dan yang dijual (*capital gain*). Dividen menjadi faktor terpenting yang menarik investor yang ingin menanamkan modalnya di perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Kebijakan dividen merupakan suatu strategi yang menetapkan jumlah pendapatan yang berencana diumumkan kepada pemegang saham yang telah memberikan dukungan finansial kepada perusahaan (Aryani & Fitriya, 2020). Dengan kebijakan dividen ini, perusahaan menetapkan apakah akan mendistribusikan maupun menyimpannya sebagai laba ditahan yang tetap menjadi keuntungan di masa depan. Profitabilitas juga disebut sebagai faktor paling penting dalam kebijakan dividen karena menentukan sejauh mana kinerja perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Seiring dengan meningkatnya pendapatan perusahaan, maka perusahaan memiliki kemampuan untuk membayarkan dividen nya.

Besaran arus kas bebas yang tersedia untuk investor sangat memengaruhi pembayaran dividen. Perusahaan yang mempunyai arus kas bebas lebih besar cenderung menunjukkan kinerja yang lebih unggul baik sebab mampu memanfaatkan peluang investasi yang tidak dapat dijangkau perusahaan lain. Ukuran perusahaan juga

memengaruhi kebijakan dividen, seperti perusahaan besar biasanya membayar dividen lebih tinggi dan lebih mudah memperoleh pendanaan. Jika perusahaan membutuhkan dana untuk investasi yang menguntungkan, pembayaran dividen akan rendah. Namun, jika kondisi perusahaan stabil dan pendapatan stabil, dividen yang dibayarkan cenderung tinggi.

Dividen dibayarkan apabila perusahaan tersebut secara konsisten mampu mencapai kondisi dan kinerja yang baik serta menghasilkan laba yang menguntungkan setiap tahun. Pemegang saham telah memberikan hak kepada pihak manajemen, agar pemegang saham dapat memperoleh keuntungan (Kartono & Husda, 2022). Namun, manajemen juga berusaha menguntungkan diri sendiri dan menghindari tindakan yang merugikan kepada pemegang saham demi menjaga kesejahteraan pihak manajemen. Hal ini akan mengakibatkan timbulnya permasalahan yang disebut dengan *agency problem*. Menurut (Rahayu & Rusliati, 2019), permasalahan keagenan dapat diminimalisir melalui kepemilikan manajerial yang menciptakan keharmonisan antara manajemen serta pihak yang memegang saham dengan memberikan saham kepada pihak terkait

Selain kepemilikan manajerial, pengurangan *agency cost* dibantu oleh kepemilikan institusional karena para manajer dipilih oleh para pemegang saham untuk menjalankan perusahaan dengan memaksimalkan pendapatan bagi semua pemegang saham (Rais & Santoso, 2017). Kepemilikan institusional juga memiliki kekuatan dalam mengarahkan aktivitas manajemen dan memotivasi pihak manajemen untuk memberikan hasil yang menarik para pemegang saham. Dengan adanya peningkatan kinerja tersebut, perusahaan kini mahir dalam memperoleh laba yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham. Kepemilikan institusional juga mempunyai kepentingan yang signifikan pada perusahaan dan memutuskan untuk membagikan dividen dari keuntungan perusahaan secara merata kepada kedua pihak, yang berdampak pada keputusan manajemen (Benu, 2020).

Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia setiap tahunnya mengalami peningkatan, hal ini menjadikannya salah satu subsektor dengan pertumbuhan paling pesat. Perusahaan subsektor makanan dan minuman secara konsisten menunjukkan kenaikan setiap tahunnya. Dibandingkan dengan perusahaan sektor lain, saham perusahaan ini diperkirakan mampu bertahan di tengah pandemi, karena dalam apapun kondisinya masyarakat Indonesia tetap memerlukan produk makanan dan minuman untuk konsumsi sehari-hari. Fakta tersebut menarik minat investor untuk berinvestasi dengan mengharapkan keuntungan berupa dividen dari perusahaan subsektor makanan dan minuman.

Manajemen perusahaan akan membuat kebijakan tentang pembagian dividen dan pengawasan dengan mempertimbangkan oleh menghitung profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan institusional. Keputusan ini akan menghasilkan kebijakan dividen yang dinilai menurut dengan rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio*.

Persentase keuntungan investasi yang disalurkan kepada pemegang saham melalui dividen, serta persentase yang ditentukan oleh perusahaan sebagai cadangan untuk pertumbuhan di masa depan (Brigham dan Houston, 2010:32). Persentase keuntungan dibagikan sebagai dividen biasanya ditentukan oleh pemilik perusahaan dan mengikuti kebijakan yang ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Teori sinyal mendukung kebijakan dividen karena pengumuman pembayaran dividen menunjukkan prospek keuntungan perusahaan kepada investor, di mana peningkatan dividen dianggap sebagai indikator peluang perusahaan dan dapat meningkatkan harga saham dan penurunan dividen perusahaan akan dipandang negatif dan mengakibatkan jatuhnya harga saham.

Profitabilitas yaitu salah satu alat ukur yang menginterpretasi kapabilitas perusahaan untuk menciptakan profit atau mengukur efisiensi dalam pengelolaan pihak manajemen perusahaan dijelaskan oleh indikator profitabilitas. Menurut (Pradnyavita & Suryanawa, 2020), perusahaan dengan laba yang stabil mampu mengendalikan jumlah pembagian dividen dan menganalisis mutu keuntungan perusahaan. Temuan ini memberikan dukungan studi terdahulu oleh Wijayanto & Putri (2018) dan (Sumarlin et al (2020) yang berpendapat jika profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan yang cukup baik terkait dengan kebijakan dividen. Ketika jumlah dividen yang diberikan meningkat maka semakin tinggi juga profitabilitas suatu perusahaan. Teori dan hasil penelitian sebelumnya menjadi dasar dalam merumuskan hipotesis berikut.

H1: Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap variabel kebijakan dividen.

Arus kas bebas adalah komponen arus kas dan dipergunakan dalam dialokasikan kepada pemegang saham, yang mencakup pengeluaran atas aset tetap dan modal kerja perusahaan. Menurut teori keagenan, manajer perusahaan akan membayar dividen jika perusahaan mempunyai arus kas bebas. Hal ini dilaksanakan untuk menghalangi manajemen menyalahgunakan arus kas bebas untuk penggunaan yang merugikan investor dan bertentangan dengan tujuan perusahaan. Arus kas bebas tinggi cenderung tidak menjadi indikasi laba yang mudah dicurangi dalam situasi ini, karena investor cenderung

memperhatikan kinerja perusahaan dan lebih menekankan pada laporan arus kas yang mencerminkan keuntungan perusahaan.

Penelitian sebelumnya memberikan pernyataan jika arus kas bebas menunjukkan dampak positif pada kebijakan dividen (K.E. Gunawan et al., 2019). Seiring bertambahnya arus kas bebas perusahaan, besaran dividen yang diberikan juga akan mengalami kenaikan. Teori dan hasil penelitian sebelumnya menjadi dasar dalam merumuskan hipotesis berikut.
H₂: Arus kas bebas berdampak pada variabel kebijakan dividen.

Pasar modal memiliki kelebihan dibandingkan perusahaan kecil dan berkembang, karena menyediakan kecepatan akses dan biaya operasional yang terjangkau, sehingga ukuran perusahaan berdampak pada pencapaian profitabilitas (Weston dan Copeland, 1992). Ukuran perusahaan berperan sebagai pemberi penjelasan terkait rasio pembayaran dividen perusahaan, di mana aset perusahaan besar menunjukkan indikasi positif bahwa perusahaan mempunyai peluang. Studi Arjana & Suputra (2021) yang menunjukkan jika ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif pada kebijakan dividen. Jumlah dividen yang diberikan bervariasi sesuai dengan ukuran perusahaan. Teori dan hasil penelitian sebelumnya menjadi dasar dalam merumuskan hipotesis berikut.

H₃: Ukuran perusahaan berdampak pada variabel kebijakan dividen.

Perusahaan yang tercatat mempunyai kepemilikan institusional dapat memudahkan pemantauan terhadap efektivitas pengelolaan manajemen, karena kepemilikan saham memiliki wewenang untuk mendukung kinerja manajemen. Jika dibandingkan dengan jenis kepemilikan lainnya, kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbesar (Nugraheni & Mertha, 2019). Kepemilikan institusional yang tinggi akan mempengaruhi efektivitas kinerja manajemen untuk meningkatkan keuntungan dan *dividend payout ratio*. Dengan pembayaran dividen yang signifikan maka akan menurunkan *agency cost* Chang et al (2016), Kurniawati et al (2015), Crane et al (2016), dan Jory et al (2017) telah melakukan penelitian, jika kebijakan dividen mendapat manfaat dari kepemilikan institusional. Penelitian Nugraheni & Mertha (2019) membenarkan temuan tersebut bahwa peningkatan kinerja manajerial dipengaruhi oleh kepemilikan institusional yang signifikan dan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan serta rasio pembayaran dividen. Teori dan hasil penelitian sebelumnya menjadi dasar dalam merumuskan hipotesis berikut.

H₄: Kepemilikan institusional berdampak pada variabel kebijakan dividen.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), saham yang dimiliki manajemen perusahaan berpengaruh terhadap tingkat produktivitas pihak manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan merekonsiliasi pihak manajemen agar sejajar

dengan *shareholders* lainnya. Oleh karena itu, manajemen bertindak sesuai dengan permintaan pemegang saham terkait pembagian dividen Erawati & Astuti (2021). *Agency theory* menunjukkan bahwa *agency problem* akan berkurang jika memiliki kepemilikan manajemen atas perusahaan. Menurut penelitian sebelumnya, memberikan pernyataan jika kepemilikan manajerial berdampak secara negatif serta signifikan pada kebijakan dividen (Firdaus et al., 2020). Sementara itu, penelitian Erawati & Astuti (2021), Amalia & Hermanto (2018), dan Nurwani (2018) mengindikasikan jika kepemilikan manajerial berdampak positif yang signifikan pada kebijakan dividen. Teori dan hasil penelitian sebelumnya menjadi dasar dalam merumuskan hipotesis berikut.

H₅: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengadopsi metode kuantitatif asosiatif dan jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.com dan website resmi perusahaan. Data yang digunakan adalah laporan tahunan perusahaan manufaktur di subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 - 2021. Dengan menggunakan metode analisis berganda yang diolah dengan SPSS. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditetapkan menghasilkan 22 sampel, dengan 3 tahun periode penelitian memperoleh 66 total sampel penelitian.

Tabel 1 Hasil Seleksi Sampel

No	Keterangan	Jumlah
	Jumlah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019-2021	72
1	Perusahaan makanan dan minuman yang tidak tercatat di BEI secara berturut-turut periode 2019-2021	(15)
2	Perusahaan makanan dan minuman yang tidak melaporkan laporan keuangan tahun 2019-2021	(3)
3	Perusahaan makanan dan minuman yang tidak mempergunakan mata uang Rupiah	(2)
4	Perusahaan makanan dan minuman yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut periode 2019-2021	(30)
	Jumlah Sampel Penelitian	22
	Jumlah Sampel Penelitian dalam 3 Periode Penelitian	66

Sumber: Data diolah, 2023

Menurut Pamungkas & Rahayu (2019), besaran dividen yang didapatkan oleh pemegang saham dipengaruhi langsung oleh kebijakan dividen yang disepakati pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sementara laba ditahan perusahaan berpengaruh lebih kecil terhadap pembagian dividen. Menurut Lajar & Marsudi (2021), dividen dihitung dengan rumus perhitungan DPR sebagai berikut.

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Menurut Pamungkas & Rahayu (2019), *return on assets* (ROA) adalah salah satu indikator dalam menilai potensi profitabilitas perusahaan. Studi ini menjadikan *return on assets* (ROA) sebagai indikator dalam memberikan penilaian efektivitas modal pemegang saham. Menurut Lajar & Marsudi (2021), rumus berikut dapat digunakan untuk menghitung profitabilitas.

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Menurut Rosdini (2009) dalam penelitian Pradnyavita & Suryanawa (2020) arus kas bebas adalah besaran dana yang ada setelah perusahaan membiayai proyek-proyeknya. Setelah diperhitungkan berdasarkan tingkat biaya modal yang tepat, akan menghasilkan *net present value* positif. Menurut (Rosdini, 2009), rumus berikut dapat digunakan untuk menggambarkan arus kas.

$$\text{Arus Kas Bebas} = \frac{\text{Arus Kas Operasi Bersih} + \text{Arus Kas Investasi Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Jumlah aset dan laba bersih suatu perusahaan dapat menentukan besar kecilnya perusahaan, rumus guna mengkalkulasikan ukuran perusahaan sebagai berikut (Suardana et al., 2020).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Total Assets}$$

Kebijakan dalam kepemilikan manajerial ini dilakukan untuk mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah dan mendukung kinerja manajer yang baik, adapun rumus untuk menghitung kebijakan manajerial sebagai berikut (Lajar & Marsudi., 2021)

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Total Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan institusional merupakan bentuk kepemilikan saham terbesar dan paling umum dalam perusahaan. Pengukuran kepemilikan institusional yang digunakan dalam penelitian ini dikemukakan oleh sebuah penelitian (Benu., 2020), dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Total Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Persamaan yang didapatkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: Uji Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Uji Kelayakan Model, Uji Hipotesis, Uji Koefisien Determinasi (R^2) hingga Uji Analisis Regresi Linear Berganda.

$$Y = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2FCF + \beta_3SIZE + \beta_4KM + \beta_5KI + e.$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2 Statistik Deskriptif

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev
Profitabilitas (X_1)	66	-0.03	0.22	0.0717	0.05053
Arus Kas Bebas (X_2)	66	-0.90	0.90	0.0582	0.23198
Ukuran Perusahaan (X_3)	66	27.37	32.82	29.7065	1.43839
Kepemilikan Manajerial (X_4)	66	0.21	0.98	0.6597	0.17593
Kepemilikan Institusional (X_5)	66	0.00	0.48	0.0545	0.12427
Kebijakan Dividen (Y)	66	0.00	0.57	0.0442	0.10033
Valid N (listwise)	66				

Sumber: Data diolah, 2023

Menurut pada Tabel 2, variabel Profitabilitas (X_1) yang dihitung menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA) menunjukkan nilai rata-rata mencapai 7,17% disertai nilai maksimum sebesar 22%. Nilai *return on assets* (ROA) yang kecil mengindikasikan bahwa perusahaan makanan dan minuman belum berhasil dalam meningkatkan laba bersih dari semua aset yang dimiliki. Meski demikian, terdapat potensi bagi laba bersih untuk meningkat di masa mendatang yang berpotensi menarik minat investor untuk berinvestasi. Variabel Arus Kas Bebas (X_2) yang dihitung dengan *free cash flow* (FCF) menunjukkan nilai rata-rata mencapai 5,82% disertai nilai maksimum sebesar 9%. Hasil rata-rata *free cash flow* (FCF) menunjukkan nilai yang cukup baik, yang menandakan bahwa perusahaan di subsektor makanan dan minuman memiliki kecukupan atas kas yang tersisa sesudah melakukan pembayaran seluruh biaya operasional perusahaan. Hal ini menarik perhatian investor, sebab investor akan mempunyai anggapan jika perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang kuat cenderung mempunyai potensi keuntungan yang signifikan di masa depan. Variabel Ukuran Perusahaan (X_3) menunjukkan nilai rata-rata mencapai 29,7% disertai nilai maksimum sebesar 32,82%. Hasil yang diperoleh berdasarkan ukuran

perusahaan yang menggunakan logaritma natural menunjukkan tingkat pengembalian yang relatif baik, yang mengindikasikan bahwa dengan asset yang dimiliki maka perusahaan dapat memenuhi kewajiban pembayaran dividen dan menarik minat perhatian investor untuk berinvestasi. Variabel Kepemilikan Manajerial (X_4) menunjukkan nilai rata-rata mencapai 65,97% disertai nilai maksimum sebesar 98%. Hasil rata-rata dari kepemilikan manajerial memiliki persentase yang cukup baik, ada kemungkinan bahwa peningkatan persentase kepemilikan manajerial akan dikaitkan dengan pembayaran dividen. Variabel Kepemilikan Institusional (X_5) menunjukkan nilai rata-rata mencapai 5,45% menggunakan nilai maksimum sebesar 48%. Hasil rata-rata dari kepemilikan institusional memiliki persentase yang rendah, dapat diartikan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham diperkirakan menurun secara proporsional sesuai dengan tingkat kepemilikan institusional perusahaan.

Uji Normalitas

Tabel 3 Uji Normalitas

Unstandardized Residual	
N	66
Test Statistic	.086
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 ^{cd}

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 3 hasil uji normalitas mengindikasikan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai signifikan $0,200 > \alpha = 0,05$ yang membuktikan asumsi normalitas telah terpenuhi dan sesuai.

Uji Autokorelasi

Tabel 4 Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. of Error the Estimate	Durbin - Watson
1	0.454	0.207	0.140	0.09302	0.925

Sumber: Data Diolah, 2023

Menurut pada Tabel 5, nilai model Durbin-Watson senilai 0,925 yang mengindikasikan jika model regresi tidak mengalami autokorelasi dan berada di antara 2 hingga 2 (-2 0,925 > 2).

Uji Multikolinearitas

Tabel 5 Uji Multikolinearitas

	Variabel	Colinearity Statistic	
		Tolerance	VIF
1	Profitabilitas (X_1)	0.798	1.253
	Arus Kas Bebas (X_2)	0.885	1.130
	Ukuran Perusahaan	0.845	1.184
	Kepemilikan Manajerial (X_4)	0.477	2.095
	Kepemilikan Institusional (X_5)	0.492	2.032

Sumber: Data diolah, 2023

Menurut pada Tabel 4, temuan uji multikolinearitas mengindikasikan jika tidak dialami multikolinearitas pada variabel independen, seperti yang ditunjukkan dengan nilai tolerance $> 0,10$ serta nilai VIF < 10 .

Uji Glejser

Tabel 6 Uji Glejser

Variabel	Sig. (p-value)
Profitabilitas (X_1)	0.095
Arus Kas Bebas (X_2)	0.705
Ukuran Perusahaan (X_3)	0.979
Kepemilikan Manajerial (X_4)	0.356
Kepemilikan Institusional (X_5)	0.074

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 6, hasil uji glejser di atas tidak terdapat masalah heterokedastisitas, karena tidak ada variabel independen yang signifikan terhadap variabel independen pada tingkat signifikansi 5%.

Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 7 Uji Regresi Linear Berganda

	Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.475	0.291		1.632	0.108
	Profitabilitas (X_1)	0.745	0.256	0.375	2.914	0.005
	Arus Kas Bebas (X_2)	0.013	0.053	0.030	0.249	0.804
	Ukuran Perusahaan (X_3)	-0.015	0.009	-0.221	-1.765	0.083
	Kepemilikan Manajerial (X_4)	-0.031	0.095	-0.054	-0.325	0.746
	Kepemilikan Institusional (X_5)	-0.136	0.132	-0.168	-1.024	0.310
R		0.454				
	R Square	0.207				
	Adjusted R Square	0.140				
F		3.123				
	Signifikansi F	0.000				

Sumber: Data diolah, 2023.

Persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan dari analisis regresi linier berganda dalam Tabel 7, yaitu:

$$DPR = 0,475 + 0,745 ROA + 0,013 FCF - 0,015 LOG ASSETS - 0,031 KM - 0,1136 KI$$

Dari persamaan regresi linear berganda yang sudah dijelaskan, bisa diuraikan yaitu:

1. Nilai konstanta bernilai positif senilai 0,475 menunjukkan adanya hubungan pengaruh satu arah antara variabel independen serta dependen. Hal tersebut dapat mengindikasikan jika nilai variabel dependen sebesar 0,475 jika semua variabel independen bernilai konstan atau nol persen.
2. Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas senilai 0,745 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% dalam profitabilitas akan mengakibatkan kebijakan dividen naik senilai 0,745, yang mempunyai anggapan variabel independen yang lain konstan.
3. Nilai koefisien regresi variabel arus kas bebas senilai 0,013 menunjukkan bahwa pada tiap kenaikan 1% dalam arus kas bebas kemudian mengakibatkan kebijakan dividen naik senilai 0,013, dengan anggapan variabel independen yang lain konstan.
4. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan senilai -0,015 menunjukkan jika pada tiap kenaikan 1% dalam ukuran perusahaan kemudian mengakibatkan kebijakan dividen menurun senilai 0,015, dimana asumsi variabel independen yang lain konstan.

5. Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial senilai $-0,031$ mengindikasikan jika pada tiap kebijakan dividen menurun senilai $0,031$, dimana anggapan variabel independen yang lain konstan.
6. Nilai koefisien regresi kepemilikan institusional senilai $0,136$ mengindikasikan jika mengalami pada tiap kenaikan 1% pada kepemilikan institusional akan mengakibatkan kebijakan dividen menurun senilai $0,136$, yang mempunyai anggapan variabel independen yang lain konstan.

Berdasarkan Tabel 6, menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2), uji kelayakan model (uji F), dan uji hipotesis (uji t) yaitu. Koefisien determinasi (R^2) yaitu kemampuan model dalam mempengaruhi variabel dependen dari variabel independen yang disertakan pada model penelitian. Nilai total determinasi penelitian sebesar $0,207$, menunjukkan $20,7\%$ kebijakan dividen dapat dideskripsikan dengan variabel profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan institusional, lalu sisanya sebesar $79,3\%$ adalah faktor-faktor lain yang tidak tercakup pada ruang lingkup studi turut memengaruhi kebijakan dividen. Validitas model regresi berganda pada studi yang dilaksanakan diuji mempergunakan uji F untuk menentukan kelayakan model tersebut. Hasil uji F pada Tabel 6 menunjukkan bahwa F_{hitung} sebesar $3,123$ dengan signifikan $0,000$. Dengan menggunakan 66 sampel data dan 5 variabel independent, diperoleh nilai F_{tabel} sebesar $2,37$ dan nilai signifikan $0,000 < \alpha = 0,05$ yang mengakibatkan H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, variabel-variabel independen yang meliputi profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan institusional dengan simultan berdampak signifikan pada kebijakan dividen.

Selanjutnya, pengujian terhadap signifikansi masing-masing variabel secara parsial dilakukan menggunakan uji hipotesis T (Uji T). Berdasarkan hasil uji signifikansi parsial pada Tabel 6, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Nilai T_{tabel} yang digunakan adalah $1,999$. Hasil pengujian menampilkan bahwa T_{hitung} sebesar $2,914 > T_{tabel}$ $1,999$ dan nilai sig sebesar $0,005 < \alpha = 0,05$ mengindikasikan jika H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan jika profitabilitas berdampak positif pada kebijakan dividen. Kenaikan dividen diartikan sebagai indikasi positif bahwa perusahaan berjalan dengan baik dan berpotensi untuk menaikkan harga saham. Studi yang dilaksanakan selaras pada teori sinyal yang beranggapan bahwa manajer memberitahukan kepada investor terkait tingkat pengembalian investasi berbentuk dividen. Temuan ini

memberikan dukungan pada studi terdahulu yang dilaksanakan oleh Cahyadi et al (2018) bahwa dengan meningkatnya nilai profitabilitas, pembiayaan internal juga akan meningkat. Perusahaan dengan tingkat pendanaan internal yang besar dapat memanfaatkan dividen sebagai sumber dana membiayai pengeluaran.

2. Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai T_{tabel} yang digunakan adalah 1,999. Hasil pengujian menampilkan bahwa T_{hitung} sebesar $0,249 < T_{tabel}$ 1,999 dan nilai sig sebesar $0,804 > \alpha = 0,05$ mengindikasikan jika H_0 diterima dan H_2 ditolak. Hal ini mengindikasikan jika arus kas bebas tidak berdampak pada kebijakan dividen. Manajer mendistribusikan dividen dari arus kas bebas sebagai strategi untuk menekan kemungkinan terjadinya konflik keagenan dengan pemegang saham, asalkan arus kas bebas tetap ada setelah pembayaran, sesuai dengan teori keagenan Jensen (1986). Penelitian ini berlawanan dengan penelitian K.E. Gunawan et al (2019) yang menemukan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap rasio pembayaran dividen. Tetapi, temuan studi selaras pada studi dari Dhaneswara & Haryanto (2019) yang tidak menemukan jika arus kas bebas tidak berdampak signifikan pada kebijakan dividen. Temuan studi yang dilaksanakan pun mengindikasikan jika Perusahaan berkemungkinan akan memutuskan untuk tidak membayar dividen tetapi menginvestasikan kembali arus kas bebas mereka kembali dalam perusahaan.

3. Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai T_{tabel} yang digunakan adalah 1,999. Hasil pengujian menunjukkan bahwa T_{hitung} sebesar $-1,765 < T_{tabel}$ 1,999 dan nilai sig sebesar $0,083 > \alpha = 0,05$ mengindikasikan jika H_0 diterima dan H_3 ditolak. Hal ini mengindikasikan jika ukuran perusahaan tidak berdampak pada kebijakan dividen. Studi yang dilaksanakan bertentangan dengan studi Arjana dan Suputra (2017), yang menemukan jika ukuran perusahaan berdampak positif pada kebijakan dividen.

Namun, temuan studi yang dilaksanakan selaras pada studi Akbar et al (2020), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dan total aset perusahaan tidak memengaruhi rasio pembayaran dividen perusahaan subsektor makanan dan minuman. Rasio pembayaran dividen perusahaan tidak ditentukan oleh ukurannya, karena perusahaan dengan aset rendah dapat membayar dividen pada tingkat rasio yang tinggi. Kebijakan dividen suatu perusahaan ditentukan dengan

mempertimbangkan labanya, yang akan digunakan untuk membubarkan laba ditahan atau pembayaran dividen, bukan total asetnya.

4. Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai T_{tabel} yang dipergunakan yaitu 1,999. Hasil pengujian menunjukkan bahwa T_{hitung} sebesar $-0,325 < T_{tabel}$ 1,999 dan nilai sig sebesar $0,746 > \alpha = 0,05$ mengindikasikan jika H_0 diterima dan H_4 ditolak. Hal ini mengindikasikan jika kebijakan dividen perusahaan tidak akan berubah meskipun tingkat kepemilikan manajerial berbeda-beda. Penelitian bertentangan dengan penelitian Erawati & Asturti (2021) dan Nurwani (2018), yang menunjukkan jika

kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif pada kebijakan dividen. Temuan studi yang dilaksanakan selaras pada studi Sumarlin et al (2020) dan Wijayanto & Putri (2018) beranggapan bahwa kepemilikan manajerial tidak berdampak pada kebijakan dividen. Para manajer memiliki persentase kepemilikan perusahaan yang rendah dibandingkan pemegang saham lainnya berarti mereka tidak memiliki kekuatan untuk memutuskan kebijakan dividen. Secara umum, perusahaan yang mempunyai sedikit kepemilikan manajerial akan memberikan dividen yang signifikan agar investor tetap yakin akan kemampuan perusahaan untuk berkembang.

5. Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai T_{tabel} yang digunakan adalah 1,999. Hasil pengujian menunjukkan bahwa T_{hitung} sebesar $-1,024 < T_{tabel}$ 1,999 dan nilai sig sebesar $0,310 > \alpha = 0,05$ mengindikasikan jika H_0 diterima dan H_1 ditolak. Studi yang dilaksanakan bertentangan terhadap hasil studi Nugraheni dan Mertha (2019) yang mengungkapkan jika kepemilikan institusional berdampak positif terhadap kebijakan dividen. Hasil studi yang dilaksanakan mendukung penelitian Awalina (2016) mengemukakan bahwa dividen merupakan sumber utama stabilitas pendapatan bagi kepemilikan institusional, sehingga besaran kebijakan dividen akan tetap sama seiring dengan bertambah atau berkurangnya kepemilikan institusional.

SIMPULAN

1. Profitabilitas berdampak positif pada kebijakan dividen. Artinya, peningkatan pembayaran dividen pemegang saham berkorelasi positif yang memberikan sinyal yang positif terhadap para investor, serta menunjukkan bahwa potensi pengembalian investasi akan meingkat.
2. Arus kas bebas tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Artinya, dengan

pembayaran dividen dari arus kas bebas dapat menimbulkan konflik karena masih terdapat sisa arus kas bebas. Dengan begitu, perusahaan akan memilih untuk membiarkan arus kas bebas diinvestasikan kembali di perusahaan daripada membayar dividen.

3. Ukuran perusahaan tidak berdampak pada kebijakan dividen. Berarti, perusahaan kecil pun dapat membayar dividen dengan rasio yang relative besar, sehingga rasio pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.
4. Kepemilikan manajerial tidak berdampak pada kebijakan dividen. Artinya, kepemilikan manajer yang lebih rendah daripada pemegang saham lainnya, manajer tidak dapat menetapkan kebijakan dividen.
5. Kepemilikan institusional tidak berdampak pada kebijakan dividen. Artinya, stabilitas pendapatan melalui dividen menjadi keutamaan bagi kepemilikan institusional, sehingga besaran kebijakan dividen akan tetap sama seiring dengan bertambah atau berkurangnya kepemilikan institusional.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, F., Fahmi, I., Manajemen, M. P., Ekonomi, F., Bisnis, D., Kuala, U., Dosen,), & Syiah Kuala, U. (2020). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Accredited SINTA*, 4(1).
- Amalia, S., & Hermanto, S. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen.
- Arjana, I. P. P. H., & Suputra, I. D. G. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Corporate Social Responsibility Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(3), 2021–2051.
- Aryani, Z. I., & Fitria, A. (2020). PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAK DIVIDEN.
- Awalina, P. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio. *Cendekia Akuntansi*.
- Benu, Y. R. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Faktor Keuangan terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(10), 2641-2656.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku

1 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Fundamentals of Financial Management* (8th ed.). Cengage Learning.

Cahyadi, R. T., Purwanti, L., & Mardiaty, E. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, DEWAN KOMISARIS, KOMISARIS INDEPENDEN DAN RISIKO IDIOSINKRATIS TERHADAP DIVIDEN PAYOUT RATIO. *Jurnal Economica*, 14(1), 99–112.

Chang, K., Kang, E., & Li, Y. 2016. Effect of institutional ownership on dividends: An agency-theory-based analysis. *Journal of Business Research*, 69(7), 2551–2559. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.10.088>

Crane, A. D., Michenaud, S., & Weston, J. P. 2016. The Effect of Institutional Ownership on Payout Policy: Evidence from Index Thresholds. *Review of Financial Studies*, 29(6), 1377–1408. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw012>

Darmawan. (2019). MANAJEMEN KEUANGAN: Memahami Kebijakan Dividen, Teori dan Praktiknya di Indonesia. In L. Renfiana (Ed.), *Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga* (1st ed., Vol. 12, Issue 18). FEBI UIN Suka press.

Copyright @ Rizka Novita Aryani, Solihin Sidik

Dhaneswara, F., & Haryanto. (2019). PENGARUH LABA, ARUS KAS OPERASI DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN (TAHUN 2008-2017). *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(2), 1–13.

Erawati, T., & Astuti, D. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai variable Moderating (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019).

Firdaus, S. N., Mujino, & Rinofah, R. (2020). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, ARUS KAS BEBAS, DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 6(1), 77–85. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.22441/jimb.v6i1.7208>

Jensen, M. C.; dan W. Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior; agency costs and capital

structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305– 360

Jory, S. R., Ngo, T., & Sakaki, H. 2017. Institutional Ownership Stability and Dividend Payout Policy. *Managerial Finance*, 43(10), 1170–1188. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2016-0272>

K.E. Gunawan et al, 2019, The effect of good corporate governance on dividend policy,

Advances in Social Science, Education and Humanities Research, volume 308.

- Kartono, & Husda, A. P. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. SEIKO : Journal of Management & Business, 6(1), 498–507. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v6i1.3702>
- Kurniawati, L., Manalu, S., Joyo, R., & Octavianus, N. (2015). PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN HARGA SAHAM. In Jurnal Manajemen (Vol. 15, Issue 1).
- Lajar, S. N. I., & Marsudi, A. S. (2021). DAMPAK KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN KEBIJAKAN UTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DI INDUSTRI PERTAMBANGAN INDONESIA. BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan, 18(2), 148–162.
- Nugraheni, N. P., & Mertha, M. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. E-Jurnal Akuntansi, 736. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p27>
- Nurwani. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. www.idx.co.id
- Pamungkas, S. D., & Rahayu, Y. (2019). PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR.
- Pradnyavita, K. I., & Suryanawa, I. K. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen. E-Jurnal Akuntansi, 30(1), 238. <https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i01.p18>
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer, 11(1), 41–47. <https://doi.org/10.23969/jrak.v11i1.1870>
- Rais, B. N., & Santoso, H. F. (2017). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN. JURNAL ILMIAH MANAJEMEN BISNIS, 17(2), 111–124.
- Rosdini, D. (2009). PENGARUH FREE CASH FLOW TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO.
- Ross, Stephen A. (1977). The determinations of financial structures: The incentive signaling approach. *Bell Journal of Economics*, p 23(40).
- Scoot, W. R. 2009. Financial Accounting Theory - Cap 4. In *Financial Accounting Theory*

(pp. 98–142)

- Suardana, I. K., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *JURNAL KHARISMA*, 2(2), 137–155.
- Sumarlin, H., Putri, A. P., Spazzer, J., Andresa, G., & Yoshida, M. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, LEVERAGE, LIKUIDITAS DAN GROWTH OF SALES TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2017. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi Dan Akuntansi*, 4(3), 527–546. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v4i3.454>
- Spence, Michael. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3. (Aug., 1973), pp. 355-374.
- Weston, J Fred dan Thomas E Copeland, 1992. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan*, Jakarta: Binarupa Aksara
- Wijayanto, E., & Putri, A. N. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (AKUNBISNIS)*, 1(2). <https://doi.org/10.32497/akunbisnis.v1i2.1223>.