

Online ISSN: 2598-9871

Print ISSN: 2597-7555

# *Wicaksana: Jurnal Lingkungan dan Pembangunan*

Lembaga Penelitian, Universitas Warmadewa  
Jl. Terompang 24 Tanjung Bungkak Denpasar Bali, Indonesia  
<https://www.ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/wicaksana/index>



## **Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Arus Kas Operasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023**

Ida Ayu Made Ratih | Ida Ayu Surasmi

**Correspondence address to:**

Ida Ayu Made Ratih, Faculty of Economics and Business, Universitas Warmadewa, Denpasar, Bali, Indonesia  
Email address: [idaayuratih@gmail.com](mailto:idaayuratih@gmail.com)

**Abstract**—This study aims to analyze the effect of free cash flow, institutional ownership, managerial ownership, operating cash flow, and company size on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2021-2023. This study uses a quantitative method with secondary data obtained from the annual financial reports of consumer goods sector manufacturing companies listed on the IDX. The population in this study were all consumer goods sector manufacturing companies, with a sample of 44 companies selected using the purposive sampling method based on certain criteria. The data were analyzed using multiple linear regression with the help of SPSS for Windows to test the relationship between independent variables and dividend policy as the dependent variable. The results showed that free cash flow and institutional ownership had a positive and significant effect on dividend policy, while managerial ownership, operating cash flow, and company size did not have a significant effect. This finding indicates that dividend policy is more influenced by cash availability factors and institutional investor ownership.

**Keywords:** Free cash flow; institutional ownership; managerial ownership; operating cash flow; company size; dividend policy



This article published by Lembaga Penelitian, Universitas Warmadewa is open access under the term of the Creative Common, CC-BY-SA license

## **Pendahuluan**

Perusahaan bertujuan meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui pengelolaan yang efektif dan berkelanjutan, dengan ketersediaan sumber dana sebagai faktor krusial dalam operasional dan pengembangan (Ahyuni et al., 2018). Sumber dana dapat berasal dari laba ditahan sebagai dana internal atau pinjaman sebagai dana eksternal. Kebijakan dividen yang konservatif membantu mengurangi risiko kebangkrutan dengan menyesuaikan pembayaran dividen berdasarkan ketersediaan kas perusahaan (Sofyaningsih, 2011). Jika kas stabil dan cukup besar, perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi tanpa mengorbankan operasional dan kewajiban keuangan, sedangkan keterbatasan kas menuntut pertimbangan lebih hati-hati dalam alokasi dana untuk investasi dan pertumbuhan (Nurjannah et al., 2011). Pembayaran dividen yang berlebihan dengan sumber utang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, sehingga perusahaan harus menentukan jumlah dividen yang aman tanpa memperburuk rasio utang (Widiantari & Merta Wiguna, 2023).

Perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor industri barang konsumsi di Indonesia merupakan sektor yang sangat menjanjikan untuk investasi, yang disebabkan oleh pertumbuhan permintaan yang relatif stabil terhadap produk-produk kebutuhan sehari-hari seperti makanan, minuman, kosmetik, dan produk pembersih rumah tangga. Seiring dengan bertambahnya jumlah penduduk dan perubahan gaya hidup yang lebih mengarah ke konsumsi barang-barang praktis dan siap pakai, sektor ini menawarkan peluang investasi yang besar. Sektor barang konsumsi umumnya tidak terlalu terpengaruh oleh fluktuasi ekonomi yang ekstrem, karena konsumen tetap membutuhkan barang-barang dasar, bahkan di tengah krisis ekonomi sekalipun. Oleh karena itu, banyak investor yang menilai sektor ini sebagai pilihan yang aman dan menguntungkan dalam jangka panjang (Pratama et al., 2023). Selain itu, sektor barang konsumsi juga menawarkan potensi keuntungan yang tinggi bagi investor, terutama dengan adanya daya beli yang kuat di Indonesia. Populasi yang besar dan terus berkembang menjadi salah satu faktor yang mendukung pertumbuhan sektor industry barang konsumsi. Dengan adanya populasi yang besar menjadikan sektor barang konsumsi semakin menarik bagi investor, baik domestik maupun asing. Sebagai sektor yang mampu beradaptasi dengan baik terhadap perubahan pola konsumsi, sektor ini juga dapat menyerap berbagai inovasi produk yang sesuai dengan kebutuhan pasar yang terus berubah (Widiantari & Merta Wiguna, 2023). Namun, meskipun sektor ini menjanjikan, perusahaan-perusahaan besar di sektor barang konsumsi juga tidak lepas dari tantangan ekonomi. Salah satunya adalah yang dialami oleh PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), yang pada tahun 2022 mencatatkan penurunan laba bersih sebesar 19%. Laba bersih yang sebelumnya tercatat Rp 7 triliun pada 2021, turun menjadi Rp 5,7 triliun pada tahun 2022. Penurunan laba ini disebabkan oleh beberapa faktor eksternal yang mempengaruhi biaya operasional perusahaan, adanya lonjakan inflasi global yang menyebabkan kenaikan harga bahan baku dan logistik. Selain itu, gangguan rantai pasokan akibat ketidakpastian ekonomi global dan penurunan daya beli konsumen di dalam negeri juga berkontribusi pada penurunan pendapatan perusahaan (Dulyanti, 2024).

Sebagai respons terhadap penurunan laba, PT Unilever Indonesia melakukan penyesuaian pada kebijakan dividen. Pada tahun 2021, perusahaan membagikan dividen sebesar Rp 6,9 triliun atau sekitar Rp 2.000 per saham. Namun, pada tahun 2022, jumlah dividen yang dibagikan ke pemegang saham mengalami penurunan menjadi Rp 5,7 triliun atau sekitar Rp 1.600 per saham. Besar kecilnya dividen yang dibagikan suatu perusahaan tergantung pada kebijakan atau peraturan yang ditetapkan oleh perusahaan. Setiap perusahaan mempunyai kebijakan yang berbeda-beda karena tidak ada peraturan yang mengatur besaran dividen yang harus dibayarkan. Keputusan apakah perseroan akan membagikan dividen atau tidak serta besarnya dividen yang akan dibayarkan akan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Nugraheni & Mertha, 2019).

Kebijakan dividen merupakan isu yang perlu dipertimbangkan ketika membuat keputusan investasi (Darmayanti & Sanusi, 2018). Hal ini bertujuan untuk menilai apakah perusahaan akan membagikan sebagian dari laba yang diperoleh selama suatu periode kepada pemegang saham

sebagai dividen, sementara sebagian lainnya akan disisihkan sebagai laba ditahan, dengan kata lain, kebijakan dividen memberikan indikasi tentang kinerja perusahaan (Yulianto & Setianingsih, 2024). Dunia usaha yang semakin berkembang mendorong perusahaan untuk mampu beradaptasi dan bersaing secara sehat guna mempertahankan kelangsungan usahanya di masa mendatang. Kebijakan dividen merupakan keputusan penting bagi perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham, dan dapat menjadi solusi dari masalah signaling yang disebabkan oleh adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor. Free cash flow (arus kas bebas) adalah kas yang tersisa setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasional dan belanja modal pada periode akuntansi tertentu, yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau diinvestasikan kembali dalam bisnis (Panjaitan & Muslih, 2019).

Free cash flow merupakan keuntungan bersih operasional perusahaan setelah diperhitungkan dengan investasi modal kerja dan aktiva tetap pada periode berjalan, dimana free cash flow adalah hak dari pemegang saham sehingga investor akan menuntut pembagian dari free cash flow yang ada dalam perusahaan. Sedangkan manajer akan berpandangan untuk menggunakanya melalui investasi yang dapat menguntungkan mereka (Anggraeni & Susilo, 2022). Sedangkan penelitian (Suryani & Khafid, 2015) mengungkapkan bahwa semakin besar free cash flow yang tersedia dalam perusahaan maka akan semakin sehat perusahaan karena memiliki kas yang tersedia sehingga akan memengaruhi perusahaan dalam memanfaatkan kebijakan dividen. Hal ini terjadi apabila free cash flow semakin tinggi karena perusahaan kurang survive, maksudnya adalah perusahaan tersebut kurang aktif dalam memanfaatkan free cash flow dengan maksimal atau perusahaan kurang agresif dalam mencari proyek yang menguntungkan sehingga kas yang tersedia masih banyak karena perusahaan hanya memanfaatkan sedikit hutang. Menurut penelitian Kresna, (2022) menyatakan bahwa free cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Prasetya dan Jalil, (2022) menyatakan bahwa free cash flow tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan institusional merujuk pada saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi besar, seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, bank, dan institusi lainnya (Asnawi et al., 2019). Institusi-institusi ini sering kali memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan perusahaan, termasuk keputusan mengenai pembagian dividen. Dalam banyak kasus, perusahaan dengan pemegang saham institusional yang besar cenderung memiliki pengawasan yang lebih ketat terhadap manajemen, sehingga kebijakan yang diambil lebih cenderung berfokus pada kepentingan pemegang saham (Sudarta, 2022). Sejalan dengan penelitian Ahyuni et al., (2018) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang bertindak sebagai monitoring atau pengawasan secara optimal terhadap kinerja manajerial dalam mengambil keputusan. Dengan adanya kehadiran investor institusional yang semakin tinggi dapat berperan sebagai agen pengawasan secara efektif terhadap kinerja manajer dan adanya kepemilikan institusional ini juga dapat memberikan sinyal positif kepada pasar, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki manajemen yang lebih stabil dan berkomitmen untuk menguntungkan pemegang saham (Widyamurti, 2016). Lajar dan Marsudi, (2022) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin besar kepemilikan institusional, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk memberikan dividen yang tinggi, karena institusi-institusi tersebut cenderung mendukung keputusan yang menguntungkan pemegang saham, termasuk dalam hal pembagian dividen. Sebaliknya, penelitian oleh Melina, (2022) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, yang menunjukkan bahwa meskipun tingkat kepemilikan institusional tinggi, hal tersebut tidak selalu mengarah pada peningkatan atau pemeliharaan dividen.

Menurut Daud et al., (2015) Kepemilikan manajerial merujuk pada situasi di mana manajer suatu perusahaan juga menjadi pemegang saham, ini dapat memengaruhi kebijakan dividen, karena manajer yang memiliki saham akan lebih cenderung untuk membuat keputusan yang menguntungkan bagi perusahaan, termasuk dalam hal pembagian dividen. Dengan memiliki saham, manajer memiliki insentif untuk memastikan keberlanjutan dan kesehatan finansial perusahaan, yang tercermin dalam kebijakan dividen yang lebih stabil dan menguntungkan bagi pemegang saham lainnya. Selain itu, kepemilikan manajerial dapat memberikan sinyal positif

kepada pasar dan investor bahwa manajer memiliki kepercayaan terhadap prospek jangka panjang Perusahaan (Harnida et al., 2023).

Hubungan antara kepemilikan manajerial (manajer) dan kebijakan dividen dalam sebuah perusahaan dapat memiliki dampak yang signifikan pada bagaimana dividen diambil keputusannya. Kepemilikan manajerial merujuk pada saham yang dimiliki oleh manajer atau eksekutif perusahaan (Harnida et al., 2023). Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan mungkin memiliki minat langsung dalam mendapatkan dividen yang lebih besar karena dividen adalah cara untuk mendapatkan pengembalian dari investasinya. Sebaliknya, manajer yang tidak memiliki saham atau memiliki sedikit saham mungkin lebih cenderung mendukung kebijakan yang lebih konservatif dalam hal dividen (Patricia & Septiyani, 2024). Dalam beberapa situasi, manajer mungkin memiliki kepentingan yang berlawanan dengan pemegang saham yang lebih besar. Manajer mungkin lebih suka mempertahankan laba perusahaan dari pada membayarkan dividen, karena ini dapat meningkatkan harga saham mereka dan potensi bonus atau opsi saham. Apabila pemegang saham tidak dapat mengawasi semua keputusan dan aktivitas manajer, ini dapat menimbulkan risiko bahwa manajer mungkin bertindak lebih untuk kepentingan pribadi. Dalam konteks ini, kepemilikan saham oleh manajer dapat mempengaruhi keputusan perusahaan, termasuk kebijakan dividen, dengan memberikan sinyal kepada pasar mengenai komitmen manajer terhadap pertumbuhan dan stabilitas perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajer ini dipandang oleh investor sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan, karena menunjukkan bahwa manajer memiliki insentif untuk berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Asnawi et al., 2019).

Semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk memperlihatkan sinyal positif kepada pasar, yang mencerminkan komitmen manajer terhadap kelangsungan perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajer ini dapat meningkatkan transparansi dalam keputusan-keputusan yang diambil oleh manajer, termasuk kebijakan dividen. Kepemilikan institusional yang lebih tinggi juga dapat memperkecil ketergantungan perusahaan pada utang untuk mendanai operasi mereka, karena adanya pengawasan yang lebih ketat dari lembaga institusi lain seperti bank yang menilai kredibilitas perusahaan dalam jangka panjang (Bonita Azalia & Pohan T Hotman, 2017). Menurut penelitian Hasan dan Septiningrum, (2023) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain hasil penelitian Lajar dan Marsudi, (2022) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Arus kas operasi perusahaan sangat berkaitan dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan tentang berapa banyak laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Suardana et al., 2020). Arus kas operasi adalah sumber utama dana untuk membayar dividen. Perusahaan biasanya membayar dividen kepada pemegang saham dari arus kas yang dihasilkan dari kegiatan operasionalnya (Apriyanti & Harisriwijayanti, 2022). Oleh karena itu, tingkat arus kas operasi yang stabil dan kuat dapat mendukung kebijakan dividen yang stabil dan berkelanjutan. Arus kas operasi mencerminkan seberapa baik perusahaan menghasilkan uang dari operasi bisnis intinya. Keputusan untuk membayar dividen biasanya harus didukung oleh kesehatan keuangan perusahaan. Jika arus kas operasi rendah atau tidak stabil, maka perusahaan mungkin akan memilih untuk membayar dividen yang lebih rendah atau bahkan menunda pembayaran dividen untuk menjaga kesehatan keuangan. Menurut penelitian Awwaliyah dan Hawignyo, (2023) serta Dewi dkk, (2022) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan penelitian Jeniwiati dan Pandin, (2023) serta Hasan dan Septiningrum, (2023) menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan (firm size) yaitu bentuk perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Dimana ukuran dapat diartikan sebagai alat untuk mengukur seperti meter, jangka, norma, dan sebagainya (Hidayat et al., 2022). Sedangkan perusahaan yaitu suatu organisasi yang didirikan oleh sekelompok orang atau badan lain dimana kegiatannya adalah untuk melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomi manusia. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu skala pengklasifikasian berdasarkan besar kecilnya suatu

organisasi yang didirikan oleh seseorang atau bahkan lebih (Rahma, 2014). Menurut penelitian Prasetya dan Jalil (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan penelitian Jeniwati dan Pandin, (2023) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan manufaktur di sektor industri barang konsumsi memiliki dinamika keuangan yang berbeda, khususnya terkait dengan kebutuhan pendanaan eksternal dan arus kas operasional untuk menopang kegiatan operasional dan pertumbuhan. Hal ini mendorong pentingnya analisis lebih lanjut agar dapat memberikan gambaran yang lebih jelas bagi investor dan manajemen dalam menyusun strategi pendanaan dan kebijakan dividen. Penelitian ini diharapkan dapat mengkonfirmasi atau menguji kembali hubungan antar variable dalam konteks perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2023, sehingga memberikan kontribusi terhadap pemahaman mengenai kebijakan dividen di sektor ini. Merujuk pada hasil penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Arus Kas Operasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023.

## Metode

Metode penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2023 melalui situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria tertentu, menghasilkan 44 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi sebagai sampel akhir dengan total 132 observasi selama tiga tahun. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi free cash flow, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan, sementara variabel dependen adalah kebijakan dividen yang diprosksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS for Windows, yang diawali dengan analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data sebelum dilakukan pengujian hipotesis.

## Hasil dan Pembahasan

### Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 1.** Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X <sub>1</sub>	132	0,03	0,14	0,08	0,03
X <sub>2</sub>	132	0,06	0,15	0,09	0,02
X <sub>3</sub>	132	0,00	0,04	0,01	0,01
X <sub>4</sub>	132	0,71	3,17	1,84	0,59
X <sub>5</sub>	132	20,16	25,48	22,54	1,45
Y	132	0,07	0,91	0,38	0,25
Valid N (listwise)	132				

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS versi 20

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, data terdiri dari 132 observasi ( $N = 132$ ) dengan enam variabel, yaitu X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>4</sub>, X<sub>5</sub>, dan Y. Variabel X<sub>1</sub> memiliki nilai minimum sebesar 0,03 dan maksimum 0,14, dengan rata-rata (mean) 0,08 dan standar deviasi 0,03. Variabel X<sub>2</sub> memiliki rentang nilai dari 0,06 hingga 0,15 dengan rata-rata 0,09 dan standar deviasi 0,02. Sementara itu, X<sub>3</sub> memiliki nilai minimum 0,00 dan maksimum 0,04 dengan rata-rata 0,01 dan standar deviasi yang kecil sebesar 0,01. Variabel X<sub>4</sub> menunjukkan rentang nilai yang lebih besar, yaitu antara 0,71 hingga 3,17, dengan rata-rata 1,84 dan standar deviasi 0,59. X<sub>5</sub> memiliki rentang

nilai antara 20,16 hingga 25,48 dengan rata-rata 22,534 dan standar deviasi 1,45. Variabel Y memiliki nilai minimum 0,07 dan maksimum 0,91 dengan rata-rata 0,38 dan standar deviasi 0,28.

Hal ini mengartikan bahwa data yang dianalisis memiliki variasi yang berbeda-beda di setiap variabelnya. Variabel  $X_3$  menunjukkan tingkat variasi yang paling rendah, terlihat dari standar deviasi yang kecil, sedangkan variabel  $X_4$  dan  $X_5$  memiliki rentang nilai yang lebih luas, mencerminkan tingkat penyebaran data yang lebih besar. Variabel Y, sebagai variabel dependen, juga memiliki variasi yang cukup tinggi, yang dapat menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antar observasi dalam dataset ini.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

**Tabel 2.** Uji Normalitas

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
		N
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	132
	Std. Deviation	0E-7
	Absolute	0,19
Most Extreme Differences	Positive	0,08
	Negative	0,08
Kolmogorov-Smirnov Z		-0,07
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,97

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS versi 20

Berdasarkan tabel di atas, nilai dari *Asymp. Sig* yaitu 0,30 yang berarti berada lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan data tersebut berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

**Tabel 3.** Uji Multikolinearitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)	0,22	0,35		0,64	0,52	
	FCF ( $X_1$ )	6,06	0,86	0,56	7,05	0,00	0,59
	KI ( $X_2$ )	2,17	1,09	0,16	2,00	0,05	0,62
	KM ( $X_3$ )	-11,00	2,01	-0,35	-5,48	0,00	0,90
	Arus Kas Operasi ( $X_4$ )	-0,10	0,04	-0,22	-2,81	0,01	0,60
	Ukuran Perusahaan ( $X_5$ )	-0,01	0,01	-0,04	-0,57	0,57	1,66

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS versi 20

Dari hasil Uji ini dapat dilihat dari nilai VIF dan *Tolerance Value* dimana, nilai variabel  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ ,  $X_4$ , dan  $X_5$   $VIF < 10$  dan nilai tolerance value  $> 0,10$  maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

**Uji Autokorelasi****Tabel 4.** Uji Autokorelasi**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,73 <sup>a</sup>	0,53	0,51	0,19	1,99

a. Predictors: (Constant), X5, X2, X3, X4, X1  
b. Dependent Variable: Y

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS versi 20

Berdasarkan tabel 4 di atas nilai DU = 1,64, DW = 1,99 dan 4-DU = 2,36, pembanding menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 132 (n), dan jumlah variabel independen 5 (k=5). Hasil statistik menunjukkan bahwa nilai DW < (dU) 1,64 < (4-dU = 2,36). Maka, 1,64<1,99<2,36, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

**Uji Heteroskedastisitas****Tabel 5.** Uji Heteroskedastisitas**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	2,22	0,66	3,38	0,00
	X <sub>1</sub>	0,02	0,04	0,40	0,69
	X <sub>2</sub>	-0,09	0,07	-1,37	0,17
	X <sub>3</sub>	0,03	0,02	1,73	0,09
	X <sub>4</sub>	-0,02	0,04	-0,40	0,69
	X <sub>5</sub>	-1,87	0,57	-3,30	0,71

a. ABS\_RES

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS versi 20

Pada tabel 5, Pengujian menunjukkan nilai signifikansi variabel X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>4</sub>, dan X<sub>5</sub> >  $\alpha$ = 0,05. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa sesuai dengan pengambilan keputusan dari uji glejser tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi.

**Analisis Regresi Linier Berganda****Uji Analisis Regresi Linear Berganda****Tabel 6.** Hasil Uji Linear Berganda**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	0,22	0,35	0,64	0,52
	X <sub>1</sub>	6,06	0,86	7,05	0,00
	X <sub>2</sub>	2,17	1,09	2,00	0,05
	X <sub>3</sub>	-11,00	2,01	-5,48	0,00
	X <sub>4</sub>	-0,10	0,04	-2,81	0,01
	X <sub>5</sub>	-0,01	0,01	-0,57	0,57

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS versi 20

Berdasarkan hasil dari *coefficients* di atas dapat dikembangkan dengan menggunakan model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$(Y) = 0,223 + 6,062 (X_1), 2,173 (X_2), -11,000 (X_3), -0,103 (X_4), -0,008 (X_5)$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan bahwa:

Koefisien regresi *Free Cashflow* ( $X_1$ ) sebesar 6,06 artinya apabila *Free Cashflow* mengalami kenaikan sebesar 1% sedangkan variabel lain dianggap konstan, maka *Dividen Payout Ratio* akan mengalami kenaikan sebesar 6,06.

Koefisien regresi variabel Kepemilikan Institusional ( $X_2$ ) sebesar 2,17 artinya apabila Kepemilikan Institusional mengalami kenaikan sebesar 1% sedangkan variabel lain dianggap konstan, maka *Dividen Payout Ratio* akan mengalami kenaikan sebesar 2,17.

Koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial ( $X_3$ ) sebesar -11,00 artinya apabila Kepemilikan Manajerial mengalami kenaikan sebesar 1% sedangkan variabel lain dianggap konstan, maka *Dividen Payout Ratio* akan mengalami penurunan sebesar -11,00.

Koefisien regresi variabel Arus Kas Operasi ( $X_4$ ) sebesar -0,10 artinya apabila Arus Kas Operasi mengalami kenaikan sebesar 1% sedangkan variabel lain dianggap konstan, maka *Dividen Payout Ratio* akan mengalami penurunan sebesar -0,10.

Koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan ( $X_5$ ) sebesar -0,01 artinya apabila Ukuran Perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1% sedangkan variabel lain dianggap konstan, maka *Dividen Payout Ratio* akan mengalami penurunan sebesar -0,01.

### Hasil Analisis Uji F

**Tabel 7.** Hasil Analisis Uji F

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,34	5	1,07	28,51
	Residual	4,73	126	0,04	
	Total	10,07	131		
a. Dependent Variable: Y					
b. Predictors: (Constant), X <sub>1</sub> , X <sub>2</sub> , X <sub>3</sub> , X <sub>4</sub> , X <sub>5</sub>					

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS versi 20

Berdasarkan pada tabel hasil pengujian dengan uji F di atas, didapatkan angka F hitung antara  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ ,  $X_4$ , dan  $X_5$  terhadap variabel terikat yaitu Y sebesar 28,51 dan nilai probabilitas sebesar 0,00 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05, artinya variabel  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ ,  $X_4$ ,  $X_5$  dan model regresi dalam penelitian ini dikatakan fit atau layak.

### Pengujian Uji T

**Tabel 8.** Hasil T

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	0,22	0,35	0,64	0,52
	X <sub>1</sub>	6,06	0,86	7,05	0,00
	X <sub>2</sub>	2,17	1,09	2,00	0,05
	X <sub>3</sub>	-11,00	2,01	-5,48	0,00
	X <sub>4</sub>	-0,10	0,04	-2,81	0,01
	X <sub>5</sub>	-0,01	0,01	-0,57	0,57
a. Dependent Variable: Y					

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS versi 20

Pengujian H<sub>1</sub> : Pengaruh *Free Cashflow* (X<sub>1</sub>) terhadap *Dividen Payout Ratio* Hasil perhitungan diperoleh nilai t hitung sebesar 7,05 dan angka signifikansi atau probabilitas sebesar 0,00 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05 artinya ada pengaruh yang signifikan antara *Free Cashflow* (X<sub>1</sub>) terhadap *Dividen Payout Ratio* secara parsial. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *Free Cashflow* (X<sub>1</sub>) berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio* diterima.

Pengujian H<sub>2</sub> : Pengaruh Kepemilikan Institusional (X<sub>2</sub>) terhadap *Dividen Payout Ratio* Hasil perhitungan diperoleh nilai t hitung sebesar 2,00 dan angka signifikansi atau probabilitas sebesar 0,05 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05 artinya ada pengaruh yang signifikan antara Kepemilikan Institusional (X<sub>2</sub>) terhadap *Dividen Payout Ratio* secara parsial. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional (X<sub>2</sub>) berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*, diterima.

Pengujian H<sub>3</sub> : Pengaruh Kepemilikan Manajerial (X<sub>3</sub>) terhadap *Dividen Payout Ratio* Hasil perhitungan diperoleh nilai t hitung sebesar -5,48 dan angka signifikansi atau probabilitas sebesar 0,00 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05 artinya ada pengaruh negatif antara Kepemilikan Manajerial (X<sub>3</sub>) terhadap *Dividen Payout Ratio* secara parsial. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional (X<sub>3</sub>) berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio* diterima.

Pengujian H<sub>4</sub> : Pengaruh Arus Kas Operasi (X<sub>4</sub>) terhadap *Dividen Payout Ratio* Hasil perhitungan diperoleh nilai t hitung sebesar -2,81 dan angka signifikansi atau probabilitas sebesar 0,06 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05 artinya ada pengaruh negatif antara Arus Kas Operasi (X<sub>4</sub>) terhadap *Dividen Payout Ratio* secara parsial. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa Arus Kas Operasi (X<sub>4</sub>) berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*, diterima.

Pengujian H<sub>5</sub> : Pengaruh Ukuran Perusahaan (X<sub>5</sub>) terhadap *Dividen Payout Ratio* Hasil perhitungan diperoleh nilai t hitung sebesar -0,57 dan angka signifikansi atau probabilitas sebesar 0,57 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05 artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara Ukuran Perusahaan (X<sub>5</sub>) terhadap *Dividen Payout Ratio* secara parsial. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan (X<sub>5</sub>) berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*, ditolak.

### Koefisien Determinasi

**Tabel 9.** Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	0,73 <sup>a</sup>	0,53	0,51	0,19	
a. Predictors: (Constant), X <sub>1</sub> , X <sub>2</sub> , X <sub>3</sub> , X <sub>4</sub> , X <sub>5</sub>					

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS versi 20

Dari tabel koefisien determinasi 4.9 di atas, dapat dilihat bahwa angka koefisien korelasi (R) sebesar 0,729. Hal ini berarti hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen sebesar 7,29%. Dari angka tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen sangat kuat. Besarnya *Adjusted R Square* (R<sup>2</sup>) adalah 0,51. Hasil perhitungan statistik ini berarti bahwa kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasinya perubahan variabel dependen sebesar 51,2%, sedangkan sisanya sebesar 48,8% diterangkan oleh faktor-faktor lain di luar model regresi yang dianalisis.

### Pembahasan

#### Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil yang telah dijelaskan, dapat disimpulkan bahwa Free Cash Flow (FCF)

memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar 6.062 dengan tingkat signifikansi 0.000, yang berarti FCF berkontribusi positif terhadap kebijakan dividen. Selain itu, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah korelasi tinggi antarvariabel independen, sedangkan uji autokorelasi dan heteroskedastisitas mengindikasikan bahwa model regresi memenuhi asumsi klasik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa FCF merupakan faktor yang berperan dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan.

FCF yang kuat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang stabil setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasi. Kondisi ini memberikan sinyal positif kepada pasar, karena perusahaan yang memiliki FCF tinggi lebih berpeluang untuk membagikan keuntungan kepada pemegang saham, baik dalam bentuk dividen maupun laba ditahan yang dapat digunakan untuk ekspansi bisnis (Brigham & Houston, 2019). Dengan demikian, investor melihat perusahaan dengan FCF yang tinggi sebagai entitas yang memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan keuangan yang sehat.

Selain itu, kebijakan dividen, distribusi laba kepada pemegang saham mencerminkan strategi perusahaan dalam mengelola ekspektasi investor terhadap keuntungan mereka. Kebijakan dividen yang konsisten dan mempertimbangkan keseimbangan antara pembagian laba dan investasi kembali dapat memperkuat kepercayaan pasar terhadap stabilitas serta prospek bisnis perusahaan di masa depan (Mardasari, 2014). Perusahaan yang mampu mengelola FCF secara efektif dapat menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Ketika sebagian FCF dialokasikan untuk dividen, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keuangan yang cukup stabil untuk mendukung operasional serta memberikan keuntungan kepada investor (Pramiska, 2016). Sebaliknya, penggunaan FCF yang tidak optimal, seperti investasi dalam proyek yang kurang menguntungkan, dapat menurunkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan FCF yang baik tidak hanya berperan dalam kebijakan dividen, tetapi juga menjadi indikator utama bagi investor dalam menilai stabilitas keuangan dan potensi pertumbuhan perusahaan ke depan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Kresna (2020), yang menunjukkan bahwa Free Cash Flow berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi tingkat Free Cash Flow, semakin besar ketersediaan kas untuk pembayaran dividen. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Lanjar dan Marsudi (2022), yang menyatakan bahwa Free Cash Flow mempengaruhi kebijakan dividen, meskipun dalam konteks yang berbeda dengan penekanan pada faktor kepemilikan institusional. Tidak hanya itu, penelitian Putra dan Yusra (2019) juga mendukung hasil penelitian ini dengan menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ketika dipertimbangkan dengan variabel moderasi profitabilitas.

Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan temuan Prasetya dan Jalil (2022), yang menyatakan bahwa Free Cash Flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Selain itu, penelitian oleh Dewi, et al (2022) juga memberikan perspektif berbeda, dengan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan arus kas operasi lebih berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sementara Free Cash Flow tidak memberikan dampak signifikan. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Free Cash Flow (X1) berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dalam penelitian ini mendapat dukungan yang kuat dari penelitian-penelitian sebelumnya meskipun terdapat perbedaan hasil dalam beberapa studi lain.

### *Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen*

Berdasarkan hasil yang telah dijelaskan, kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang lebih tinggi cenderung untuk mengalokasikan dividen yang lebih besar. Investor institusional, yang memiliki sumber daya dan pengetahuan yang lebih banyak, mengharapkan imbal hasil yang stabil dan konsisten. Mereka cenderung menuntut kebijakan dividen yang transparan, sebagai bentuk penghargaan terhadap kontribusi mereka yang berinvestasi dalam jangka panjang.

Keputusan dividen yang tinggi pada perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar dapat dilihat sebagai sinyal ke pasar bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat dan manajemen yang bertanggung jawab. Investor institusional sering kali bertindak sebagai pengawas yang menuntut transparansi serta tata kelola yang baik, sehingga keberadaan mereka di suatu perusahaan menunjukkan bahwa manajemen menjalankan kebijakan keuangan yang lebih terarah dan stabil. Kehadiran kepemilikan institusional yang tinggi dapat dipahami melalui Teori Signaling. Dalam teori ini, kepemilikan institusional yang besar mengirimkan sinyal positif kepada pasar, menunjukkan bahwa perusahaan berada di bawah pengawasan yang lebih kuat dan manajemen bertindak dengan transparansi serta akuntabilitas yang tinggi. Hal ini mencerminkan bahwa keputusan dividen bukan hanya sekadar pembagian laba, tetapi juga sebagai alat komunikasi kepada pasar bahwa perusahaan memiliki kebijakan keuangan yang disiplin dan prospek pertumbuhan yang solid, sehingga menarik lebih banyak investor. Investor melihat perusahaan dengan kepemilikan institusional yang kuat sebagai perusahaan yang lebih dapat diandalkan, yang memberikan indikasi bahwa keputusan dividen perusahaan akan didasarkan pada pertimbangan yang cermat dan pro-investor. Hal ini sesuai dengan pandangan Ilmaniah (2016), yang menjelaskan bahwa kepemilikan institusional meningkatkan pengawasan terhadap perilaku manajer, serta dengan Asnawi et al. (2019), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi meningkatkan pengawasan eksternal terhadap perusahaan.

Selain itu, kebijakan dividen yang stabil atau meningkat semakin memperkuat sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki fundamental keuangan yang kuat dan prospek bisnis yang menjanjikan. Investor menganggap dividen yang konsisten sebagai bukti bahwa perusahaan memiliki arus kas yang stabil, sehingga meningkatkan kepercayaan terhadap manajemen perusahaan dan mengurangi ketidakpastian di pasar (Brigham & Houston, 2019). Oleh karena itu, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar tidak hanya memperoleh keuntungan dalam hal pengawasan yang lebih baik, tetapi juga mengirimkan sinyal yang kuat mengenai kesehatan finansialnya melalui kebijakan dividen yang cermat dan konsisten, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan di mata investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lanjar dan Marsudi (2022) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dalam penelitian mereka, ditemukan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih tinggi. Hal ini juga didukung oleh Lajar dan Marsudi, (2022) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin besar kepemilikan institusional, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk memberikan dividen yang tinggi, karena institusi-institusi tersebut cenderung mendukung keputusan yang menguntungkan pemegang saham, termasuk dalam hal pembagian dividen. Selain itu, hasil penelitian ini mendukung temuan dari Husnaini dan Kusumawati (2022) yang juga menemukan pengaruh positif antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen.

Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan temuan dari Melina et al, (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Meskipun demikian, perbedaan ini dapat dijelaskan oleh perbedaan sektor industri atau periode penelitian yang digunakan dalam studi tersebut, yang mungkin mempengaruhi hasil yang diperoleh. Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional ( $X_2$ ) berpengaruh positif terhadap Dividen Payout Ratio, diterima.

### *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen*

Berdasarkan hasil yang telah dijelaskan, Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial, semakin kecil proporsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Meskipun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajer dengan kepemilikan saham yang lebih besar cenderung menahan laba untuk investasi internal, di mana keputusan untuk menahan laba dan mengalirkannya ke investasi internal bisa dianggap sebagai sinyal dari manajer kepada pasar bahwa mereka lebih fokus

pada pertumbuhan dan pengembangan jangka panjang daripada memberikan dividen secara langsung. Meski begitu, sinyal ini justru bisa diinterpretasikan pasar sebagai indikasi bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan laba untuk kepentingan internal, dan mungkin kurang memberi perhatian pada kepuasan pemegang saham jangka pendek.

Selain itu, meskipun kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi potensi perilaku oportunistis dan memastikan keputusan yang lebih strategis dan bertanggung jawab, hal ini juga berpotensi menurunkan aliran dividen yang diinginkan investor, yang berfokus pada likuiditas dan imbal hasil jangka pendek (Darmayanti & Sanusi, 2018). Dengan demikian, meskipun manajer dengan kepemilikan saham yang tinggi memiliki insentif untuk meningkatkan stabilitas dan pertumbuhan perusahaan, keputusan untuk menahan laba dan mengalokasikannya ke investasi internal mungkin tidak selalu diterima dengan baik oleh pasar, karena bisa mengurangi ekspektasi investor terhadap pengembalian jangka pendek melalui dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lanjar dan Marsudi (2022) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain, hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Husnaini dan Kusumawati (2022), yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan Hasan dkk. (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial (X3) berpengaruh negatif terhadap Dividen Payout Ratio, diterima.

#### **Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil yang telah dijelaskan, Arus Kas Operasi memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Semakin besar arus kas operasi yang dimiliki oleh perusahaan, semakin kecil kecenderungannya untuk membayar dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan arus kas yang besar lebih memilih untuk menahan laba dan mengalokasikannya untuk operasional atau investasi lainnya, daripada membagikan dividen.

Keputusan untuk menahan laba dan tidak membayar dividen yang tinggi dapat dilihat sebagai sinyal negatif tentang ketidakpastian keuangan perusahaan di masa depan. Investor mungkin menafsirkan hal ini sebagai tanda bahwa perusahaan lebih fokus pada kebutuhan internalnya daripada memberikan keuntungan langsung kepada pemegang saham, yang dapat menurunkan kepercayaan terhadap manajemen dan mengindikasikan ketidakstabilan dalam distribusi keuntungan (Brigham & Houston, 2019).

Menurut Apriyanti dan Harisriwijayanti (2022), arus kas operasi yang tinggi seharusnya dapat menciptakan kepercayaan di pasar, namun keputusan untuk menahan laba dapat memberikan sinyal berlawanan, bahwa perusahaan tidak yakin untuk mendistribusikan keuntungan meskipun memiliki kas yang cukup. Investor bisa menganggap kebijakan ini sebagai upaya perusahaan untuk menghindari risiko pembayaran dividen yang lebih besar di masa depan, yang berpotensi memperburuk persepsi pasar terhadap kinerja jangka pendek perusahaan. Brigham dan Houston (2006) juga menyatakan bahwa meskipun arus kas yang kuat memberikan dasar yang baik bagi perusahaan untuk ekspansi dan investasi, keputusan untuk tidak membayar dividen dapat dianggap sebagai tanda manajemen yang tidak sepenuhnya percaya diri pada prospek keuntungan perusahaan yang dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Dengan demikian, meskipun arus kas operasi yang tinggi menunjukkan stabilitas keuangan perusahaan, keputusan untuk menahan laba dan tidak membayar dividen tinggi justru bisa menurunkan kepercayaan investor dan memberi sinyal ketidakpastian atau potensi masalah dalam aliran kas di masa depan, yang mendukung hasil negatif dari penelitian ini.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Awwaliyah dan Hawignyo (2023) yang menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Bank Mandiri Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Namun, hasil penelitian ini

---

bertolak belakang dengan hasil penelitian oleh Dewi dkk (2022) yang menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa Arus Kas Operasi (X4) berpengaruh negatif terhadap Dividen Payout Ratio, diterima.

### *Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*

Berdasarkan hasil yang telah dijelaskan, ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena perusahaan yang lebih besar cenderung lebih memilih untuk menahan laba mereka dan mengalokasikannya pada investasi atau ekspansi daripada membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Perusahaan besar sering kali memiliki sumber daya yang lebih besar dan kestabilan finansial yang memungkinkan mereka untuk tidak bergantung pada pembayaran dividen untuk menarik investor. Sebaliknya, mereka lebih fokus pada pertumbuhan jangka panjang dan menggunakan dana internal untuk mendanai operasional atau investasi guna memperkuat posisi pasar mereka. Selain itu, hubungan negatif ini tidak signifikan karena faktor-faktor lain, seperti kebijakan perusahaan yang lebih menekankan reinvestasi keuntungan dan tujuan jangka panjang yang lebih berorientasi pada pengembangan dan pertumbuhan ketimbang pembagian laba. Perusahaan besar juga mungkin tidak merasa perlu membayar dividen tinggi karena mereka memiliki likuiditas yang cukup dan alternatif pendanaan lain, seperti penerbitan saham atau utang, yang dapat digunakan untuk mendanai operasional mereka.

Meskipun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini dapat dilihat sebagai bagian dari strategi perusahaan yang lebih memilih untuk mengalokasikan laba mereka dalam ekspansi atau pengembangan jangka panjang. Di mana perusahaan besar yang menahan laba untuk investasi lebih lanjut dapat mengirimkan sinyal bahwa mereka berfokus pada pengembangan dan pertumbuhan jangka panjang, bukannya memberikan dividen besar kepada pemegang saham. Bagi investor, hal ini bisa dipandang sebagai indikasi bahwa perusahaan lebih memilih memperkuat posisinya secara internal ketimbang memberikan keuntungan langsung dalam bentuk dividen.

Keputusan perusahaan besar untuk menahan laba dan tidak membayar dividen tinggi juga bisa dilihat sebagai upaya untuk mempertahankan kas dan mengurangi ketergantungan pada sumber daya eksternal seperti utang. Menurut Saragih (2018), perusahaan besar cenderung lebih memilih untuk menahan laba mereka dan mengalokasikannya untuk investasi atau ekspansi, daripada membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Perusahaan besar sering kali memiliki sumber daya yang lebih besar dan kestabilan finansial yang memungkinkan mereka untuk tidak bergantung pada pembayaran dividen untuk menarik investor. Sebagai gantinya, mereka lebih fokus pada pertumbuhan jangka panjang dan penggunaan dana internal untuk mendanai operasional atau investasi yang dapat memperkuat posisi pasar mereka.

Meski hubungan negatif ini tidak signifikan, hal ini dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor lain, seperti kebijakan perusahaan yang lebih mengutamakan reinvestasi keuntungan dan tujuan jangka panjang yang berfokus pada pengembangan dan pertumbuhan ketimbang pembagian laba. Shahara dan Fitri (2022) juga menjelaskan perusahaan besar mungkin tidak merasa perlu untuk membayar dividen tinggi karena mereka memiliki alternatif pendanaan yang lebih luas, seperti penerbitan saham atau utang, yang bisa digunakan untuk mendanai operasional mereka.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Miswanto et al, (2022) serta Ubrin Yulianwar et al. (2022) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Dewi et al. (2022) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yang mendukung hasil penelitian ini. Namun, berbeda dengan hasil penelitian ini, penelitian yang dilakukan oleh Prasetya dan Jalil (2022) serta Jeniwati dan Pandin (2023) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis kelima yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan (X5) berpengaruh negatif terhadap Dividen Payout Ratio, diterima.

## Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sehingga semakin besar nilainya, semakin tinggi Dividen Payout Ratio. Sebaliknya, Kepemilikan Manajerial dan Arus Kas Operasi berpengaruh negatif, di mana peningkatan pada kedua variabel ini cenderung menurunkan Dividen Payout Ratio. Sementara itu, Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga besar atau kecilnya perusahaan tidak memengaruhi keputusan pembagian dividen.

## Daftar Pustaka

- Ahyuni, P. K., Rizal, N., & Wibisono, Y. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Return On Asset (ROA) Dan Kwpemilikan Institusional Terhadap kebijakan Hutang ( Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Listed di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *Journal of Multimedia Services Convergent with Art, Humanities, and Sociology*, 8(10), 1. <http://dx.doi.org/10.21742/AJMAHS.2018.10.46>
- Alisha, I. C., & Muis, M. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Audit Delay Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015 - 2020. *Accounting and Financial Review*, 1(1), 46–51. <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/afre>
- Apriyanti, N., & Harisriwijayanti. (2022). Pengaruh Current Ratio , Arus Kas Operasi dan Leverage Ratio terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 6(2), 13036–13045.
- Asnawi, A., Ibrahim, R., & Saputra, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 5(1), 70–83. <https://doi.org/10.24815/jped.v5i1.14089>
- Bonita Azalia, & Pohan T Hotman. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek In. *In Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik* (Vol. 12, pp. 63–82).
- Budagaga, A. (2017). Dividend payment and its impact on the value of firms listed on Istanbul stock exchange: A residual income approach. *Economics and Financial Issues*, 7(2), 370–376. <https://dergipark.org.tr/en/pub/ijefi/issue/32035/354500>
- Darmayanti, F. E., & Sanusi, F. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011- 2015). *Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 11(1), 1–20. <https://doi.org/10.35448/jmb.v11i1.4284>
- Daud, A., Nangoy, S., & Saerang, I. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur di BEI. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 15 (05), 690.
- Dewi, K. M. P., Putra, I. G. C., & Manuari, I. A. R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen, 4(1)(3), 291 –301.
- Dharmawan, Nyoman Ari Surya., Saputra, Komang Adi Kurniawan., & Wigarba, I Gede Arya. (2025). The Moderating Role of Corporate Governance in the Relationship Between Transfer Pricing and Tax Avoidance. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, [S.l.], v. 19, n. 2, p. 293-305, jan. 2025. ISSN 2303-1018. doi: <https://doi.org/10.24843/JIAB.2024.v19.i02.p07>.
- Dulyanti, U. (2024). Pengaruh total hutang dan modal kerja bersih terhadap laba bersih The effect of total debt and net working capital on net profit. 2(2), 311–322.

- Dwi Maya Anggraeni, & Dwi Ermayanti Susilo. (2022). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan, Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Tahun 2018-2020). *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting*, 3(1), 21–32. <https://doi.org/10.47065/arbitrase.v3i1.425>
- Harnida, M., Mardah, S., & Nurhayati, N. (2023). Efek Moderasi Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Dengan Nilai Perusahaan. *Al-KALAM: JURNAL KOMUNIKASI, BISNIS DAN MANAJEMEN*, 10(2), 220. <https://doi.org/10.31602/al-kalam.v10i2.11623>
- Hasan, J. M., & Septiningrum, L. D. (2023). Pengaruh Effective Tax Rate, Arus Kas, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Periode 2017-2021). *Scientific Journal Of Reflection : Economic, Accounting, Management and Business*, 6(4), 820–829. <https://doi.org/10.37481/sjr.v6i4.743>
- Hery. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(3), 1–22.
- Hidayat, D., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 895–913. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.749>
- Lajar, S. N. I., & Marsudi, A. S. (2022). 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. <https://doi.org/10.25170/balance.v18i2.3133>
- Laksmi, Putu Ayu Sita, Komang Adi Kurniawan Saputra, Noorliza MD. Noordin, and Carlos Afonso Bareto. 2025. The Effect Of Competitive Advantage And Sustainable Management On Sustainability Performance. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 26 (2):1-14. <https://doi.org/10.34208/jba.v26i2.2477>.
- Mardasari. (2014). Rizky Budi Mardasari; Pengaruh Insider Ownership .... 2.
- Maria Ulrika Jeniwati, & Maria Yovita R. Pandin. (2023). Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Bersih Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Jurnal Kajian Dan Penalaran Ilmu Manajemen*, 1(3), 39–57. <https://doi.org/10.59031/jkpim.v1i3.122>
- Melina. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional , Pertumbuhan , Jaminan Aset , Posisi Kas , . *Jurnal Karma (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 2(1), 2501–2509.
- Miswanto, M., Fatona, A. Q., & Diana, N. (2022). Analisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, dan pertumbuhan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIMMU)*, 7(2), 168-187.
- Nurjannah, D., Hernanik, N. D., Choirudin, M. N., Fauji, D. A. S., Puspasar, I. D., Rahman, F., Aisyah, E. N., Rosyidah, U., & Rahadjeng, E. R. (2011). *Manajemen Keuangan Strategik (Diskursus Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividen)*. 1–150. <http://repository.unpkediri.ac.id/4731/1/> Book Chapter Workshop Manajemen Keuangan Strategik.pdf
- Panjaitan, D. K., & Muslih, M. (2019). Manajemen Laba: Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial Dan Kompensasi Bonus (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017). Manajemen Laba: Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial Dan Kompensasi Bonus (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017), 11(1), 1–20. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.15726>
- Patricia, N. F., & Septiyani, R. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5 (2), 4666–4684. <http://journal.yrkipku.com/index.php/msej>
- Pramana, G. R. A., & Sukartha, I. M. (2015). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* , 2, 221–232. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

- Pratama, F., Widyanti, R., & Basuki, B. (2023). Pengaruh Return on Asset (Roa), Return on Equity (Roe), Debt To Equity Ratio (Der), Dan Good Corporate Governance (Gcg) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 20. Al-KALAM: JURNAL KOMUNIKASI, BISNIS DAN MANAJEMEN, 10(2), 254. <https://doi.org/10.31602/al-kalam.v10i2.11911>
- Senthilkumar, D. C., & Packiaraji, C. D. S. (2024). Fundamentals Of Financial Management. Fundamentals Of Financial Management. <https://doi.org/10.59646/ffm/152>
- Shahara, D., & Fitri, Y. (2022). Pengaruh Sustainability Disclosure Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi, 7(3), 466–477. <https://doi.org/10.24815/jimeka.v7i3.21191>
- Sofyaningsih, S. dan P. H. 2011. (2011). 195-Article Text-387-1-10-20120202. In Dinamika Keuangan dan Perbankan (Vol. 3, Issue 1, pp. 68–87).
- 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. <http://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/975/845>
- Suryani, A. D., & Khafid, M. (2015). Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 4(1), 20–28.
- Widiantri, K. S., & Merta Wiguna, I. G. N. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. Mbia, 22(1), 38–52. <https://doi.org/10.33557/mbia.v22i1.2134>
- Widyamurti, A. (2016). Analisis Pengaruh Pengungkapan Csr, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jmm Unram - Master of Management Journal*, 5(3), 1–19. <https://doi.org/10.29303/jmm.v5i3.68>
- Yulianwar, U., Wiyono, G., & Maulida, A. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Al-Kharaj: *Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(3), 1176-1188.
- Yulianto, & Setianingsih. (2024). Kepemilikan Manajerial Memoderasi Hubungan Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah M-Progress*, 14 (2), 255–264.
- Sugiyono, 2019. *Metodelogi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sugiyono, 2022. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Umar, H., 2005. *Metode Penelitian Untuk Skripsi Dan Tesis Bisnis*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Ghozali, I., 2021. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26*. Ke 10 Ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Nugraheni, N. P., & Mertha, M. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26, 736–762.