

THE IMPACT OF CORPORATE GOVERNANCE, CHARACTERISTICS SPECIFIC COMPANY, FREE CASH FLOW (FCF) ON DIVIDEND POLICY IN THE LQ45 INDEX FOR THE PERIOD 2018 – 2023

DAMPAK TATA KELOLA (*CORPORATE GOVERNANCE*), KARAKTERISTIK SPESIFIK PERUSAHAAN, *FREE CASH FLOW (FCF)* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DI INDEKS LQ45 PERIODE 2018 – 2023

Suhandi¹, Ida Busnetty²

Magister Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti^{1,2}
suhandindy4@gmail.com², ida.busneti@trisakti.ac.id²

ABSTRACT

This study aims to analyze the impact of corporate governance, company-specific characteristics, free cash flow (FCF) on dividend policy in the LQ45 index for the period 2018 - 2023. The data analysis method used in this study is panel data regression, which is an integration of cross-sectional and time-series data (pooled least square.) The results showed that corporate governance as reflected through the ownership structure, namely managerial ownership, has a negative and significant effect on the dividend payout ratio, while institutional and individual ownership has a positive and significant effect on dividend policy. Meanwhile, foreign ownership has no significant effect on dividend payout policy. Firm-specific characteristics, namely the growth opportunities variable, have a negative and significant effect on the dividend payout ratio variable. Furthermore, there is a positive and significant influence between firm risk, as measured by price to earnings ratio (PER), on dividend payout ratio (DPR). Meanwhile, firm size, firm leverage (DAR), profitability as measured by (ROE) have no significant effect on dividend payout policy. Also, the free cash flow (FCF) variable has no significant effect on the dividend payout ratio.

Keywords: *Corporate Governance, Firm Specific Characteristics, Free Cash Flow (FCF) Dividend Policy.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak tata kelola (*corporate governance*), karakteristik spesifik perusahaan, *free cash flow (FCF)* terhadap kebijakan dividen di indeks LQ45 periode 2018 – 2023. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel, yang merupakan integrasi antara data *cross-sectional* dan *time-series (pooled least square.)* Hasil penelitian menunjukkan Tata kelola perusahaan yang tercermin melalui struktur kepemilikan yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio*, sedangkan kepemilikan institusi dan individu berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen. Karakteristik spesifik perusahaan yaitu variabel *growth opportunities* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *dividen payout ratio*. Selanjutnya bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *firm risk*, yang diukur melalui *price to earnings ratio (PER)*, terhadap *dividend payout ratio (DPR)*. Sedangkan, *firm size*, *firm leverage (DAR)*, *profitability* yang diukur dengan (*ROE*) tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen. Serta, variabel *free cash flow (FCF)* tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*.

Keywords: *Tata Kelola, Karakteristik Spesifik Perusahaan, Free Cash Flow (FCF) Kebijakan Dividen.*

PENDAHULUAN

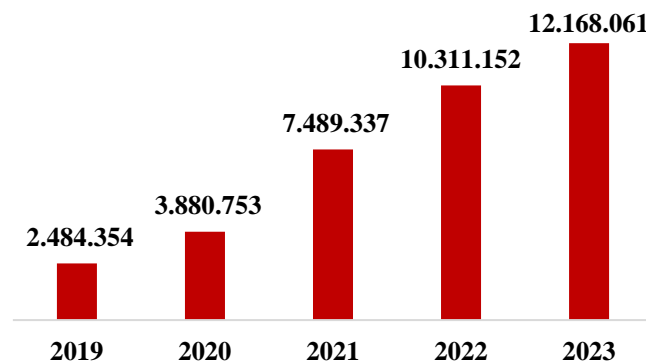
Globalisasi merupakan fenomena dimana aktivitas berbagai sektor dunia semakin meningkat dengan partisipasi yang lebih luas dari berbagai negara, dimana pasar global memberikan pengaruh yang lebih besar terhadap semua aspek kehidupan. Dampaknya meluas ke kehidupan sosial, budaya, teknologi, dan kebijakan ekonomi

(Matondang et al., 2024). Perkembangan teknologi terjadi sangat pesat dalam satu abad terakhir. Gelombang teknologi yang meluas memicu aliran teknologi yang memaksa negara-negara di seluruh dunia untuk berpartisipasi dalam keterbukaan ekonomi internasional. Sebagian besar perekonomian dunia bersifat terbuka dimana pergerakan barang dan jasa serta pergerakan uang

antar negara. Keterbukaan ekonomi menjadi ruang persaingan yang memungkinkan negara-negara bersaing memperebutkan pasar dan melanjutkan pertumbuhan ekonominya (Lestari et al., 2022).

Indonesia adalah negara berkembang dengan potensi besar di berbagai sektor. Indonesia memiliki berbagai faktor yang mendukung

pertumbuhan ekonomi jangka panjang dan menarik minat investasi, baik dari dalam maupun luar negeri. Menurut laporan lembaga pemeringkat internasional Fitch Ratings pada 15 Maret 2024, kembali mempertahankan peringkat kredit Indonesia di level BBB dengan outlook stabil. Hal ini menandakan bahwa Indonesia berada pada tingkat investasi yang layak.



Gambar 1. Grafik Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia

Berdasarkan data yang dihimpun dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor di pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan. Pada akhir tahun 2023, jumlah investor di Indonesia tercatat sebesar 12,16 Juta. Kenaikan jumlah investor ini mencerminkan minat yang meningkat terhadap pasar modal.

Tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*) merupakan elemen penting dalam manajemen perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik adalah sistem yang dirancang untuk pengelolaan perusahaan berdasarkan prinsip transparansi, independensi, tanggung jawab, akuntabilitas dan kewajaran, dengan tujuan mencapai implementasi kegiatan yang memperhatikan kepentingan masing-masing pihak yang terlibat dalam pelaksanaan kegiatan usaha (Ekha et al., 2024). Tata kelola perusahaan juga dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan suatu perusahaan, karena besarnya dividen dapat mencerminkan

baik atau buruknya tata kelola perusahaan tersebut (Mahmuda & Ilmawati, 2024). Perusahaan dengan tata kelola yang baik akan memperhatikan hak-hak pemegang saham mayoritas dan minoritas sehingga dividen yang akan dibagikan lebih signifikan dan stabil dibandingkan perusahaan dengan sistem tata kelola yang buruk (Ramandini & Yuyetta, 2019).

Setiap perusahaan yang membagikan dividen mempunyai keputusannya masing-masing, karena keputusan tersebut akan berdampak langsung terhadap perusahaan dan investor. Dividen berasal dari keuntungan yang dihasilkan dari operasional perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dihadapkan pada pilihan untuk mendistribusikan keuntungan tersebut kepada pemegang saham atau mempertahankan keuntungan tersebut untuk membiayai operasional perusahaan di masa depan (Rosyad et al., 2023). Pembagian dividen menjadi salah satu harapan yang dinanti para pelaku

pasar, karena dianggap sebagai tambahan keuntungan di luar *capital gain* (Arthatami et al., 2024). Sebagian besar perusahaan mencoba mengikuti kebijakan membayar dividen yang terus meningkat. Kebijakan ini memberikan investor pendapatan yang stabil dan juga memberi sinyal mengenai ekspektasi keuntungan yang akan diperoleh di masa depan (Hotimah & Hindasah, 2017).

Teori Keagenan (*Agency Theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam upaya menjelaskan hubungan antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen) dalam suatu perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Prinsipal, yang dalam hal ini adalah pemegang saham atau pemilik perusahaan, mempercayakan agen atau manajer untuk mengelola perusahaan dan membuat keputusan yang dapat memaksimalkan keuntungan pemegang saham (Eisenhardt, 1989). Teori ini menegaskan bahwa setiap individu antara prinsipal dan agen termotivasi oleh utilitasnya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan (Scott, 2014). Konflik kepentingan yang disebabkan oleh kemungkinan agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal memicu terjadinya biaya keagenan (Destriana, 2015).

Latar belakang munculnya *signaling theory* yaitu, adanya dorongan perusahaan untuk mengungkapkan informasi kepada pihak eksternal, karena terjadi asimetri informasi antara manajemen dengan pihak eksternal (Bakti & Triyono, 2022). Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan salah satu konsep penting dalam bidang keuangan dan ekonomi yang pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Teori ini muncul untuk menjelaskan bagaimana para pihak dalam suatu transaksi dengan asimetri informasi dapat menggunakan sinyal guna mengurangi ketidakpastian. Dalam

kondisi asimetri informasi, satu pihak memiliki informasi yang lebih lengkap atau akurat mengenai keadaan atau prospek tertentu dibandingkan pihak lainnya. Oleh karena itu, pihak yang lebih mengetahui (*informant*) akan memberikan sinyal kepada pihak yang kurang mengetahui (*receiver*) untuk mempengaruhi keputusan mereka (Spence, 1973). Menurut teori sinyal (*signalling theory*), perusahaan secara sengaja mengirimkan sinyal kepada pasar dengan tujuan agar pasar merespons dan mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan tersebut. Apabila sinyal yang disampaikan memberikan informasi positif, harga saham diharapkan akan naik. Namun, jika sinyal tersebut menunjukkan informasi negatif, harga saham perusahaan kemungkinan akan menurun (Kombih & Suhardianto, 2018).

Kebijakan dividen adalah proses pembagian dividen kepada pemegang saham yang diambil dari laba tahun sebelumnya, sebagaimana telah disetujui dalam rapat umum pemegang saham (Sudaryono & Sunarto, 2024). Kebijakan dividen perusahaan dapat diukur melalui proksi *Dividend Payout Ratio (DPR)*, yaitu dengan membandingkan dividen per lembar saham yang dibayarkan dengan laba per saham. DPR ini menunjukkan persentase laba per saham yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham, serta besaran laba yang disimpan untuk investasi kembali (Zulkifli & Latifah, 2021).

Pengaruh tata kelola (*corporate governance*) struktur kepemilikan terhadap kebijakan pembayaran dividen

Kepemilikan manajerial adalah kondisi di mana seorang manajer perusahaan juga bertindak sebagai pemegang saham, dengan memiliki

bagian dari saham biasa perusahaan, sehingga manajemen terlibat langsung dalam pengambilan keputusan perusahaan melalui kepemilikan saham tersebut (Arimbi et al., 2024). Peningkatan jumlah kepemilikan saham oleh manajerial akan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham, karena ketika kepemilikan manajemen meningkat, posisi manajemen dan pemegang saham menjadi sejajar, di mana keduanya memiliki hak yang sama untuk memperoleh dividen dari kepemilikan saham tersebut (Afni & Fitria, 2024).

H1a: Terdapat pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap kebijakan pembagian dividen

Kepemilikan institusional diharapkan dapat menjalankan fungsi pengawasan yang efektif terhadap manajemen perusahaan dalam proses pengambilan keputusan (Rahayu & Rusliati, 2019). Penelitian oleh (Farooq et al., 2024) menunjukkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh positif yang signifikan terhadap pembayaran dividen dan didukung oleh penelitian (Mili et al., 2017), selain itu penelitian yang telah dilakukan oleh (Rahayu & Rusliati, 2019) memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen, jika semakin besar jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dalam suatu perusahaan, semakin besar kebijakan dividen yang ditetapkan.

H1b: Terdapat pengaruh kepemilikan saham institusi terhadap kebijakan pembagian dividen

Menurut (Nadila & Taqwa, 2024) peningkatan jumlah saham yang dimiliki oleh investor asing akan memperkuat tingkat pengawasan perusahaan. Pengawasan yang lebih ketat terhadap kinerja manajemen perusahaan dapat membantu memastikan bahwa return atas investasi juga semakin besar.

Penelitian (Farooq et al., 2024) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan dividen perusahaan, hal ini searah dengan penelitian (Panjaitan et al., 2024) yang menunjukkan pengaruh signifikan kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen bahwa investor asing cenderung memiliki preferensi terhadap dividen yang lebih tinggi.

H1c: Terdapat pengaruh kepemilikan saham asing terhadap kebijakan pembagian dividen

Pengujian yang dilakukan oleh (Meilita & Rokhmawati, 2017) menunjukkan bahwa kepemilikan individu berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan memiliki hubungan positif, dengan meningkatnya kepemilikan individu dalam sebuah perusahaan kebijakan dividen yang diambil juga cenderung semakin besar dan juga kepemilikan individu dapat memperkuat pengawasan, karena insentif untuk melakukan monitoring menjadi lebih tinggi.. Hal ini searah dengan penelitian (Farooq et al., 2024) yang memperoleh bahwa kepemilikan individu berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen.

H1d: Terdapat pengaruh kepemilikan saham individu terhadap kebijakan pembagian dividen

Pengaruh karakteristik spesifik perusahaan terhadap kebijakan pembayaran dividen

Menurut (Indrayati et al., 2017) ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap dividend payout ratio. Ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak terlalu mempengaruhi besaran dividen yang akan dibagikan. Meskipun perusahaan besar memiliki akses luas ke pasar modal, mereka belum tentu memberikan dividen yang besar

kepada pemegang saham, karena lebih cenderung menahan laba untuk keperluan pengembangan perusahaan.

H2a: Terdapat pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap kebijakan pembagian dividen

Menurut (Sanjaya & Ariesa, 2020) *Debt to Asset Ratio* adalah bagian dari rasio solvabilitas yang menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Jika perusahaan berhasil menggunakan pinjaman secara efektif untuk aset yang produktif dan menguntungkan, hal ini memberikan sinyal positif kepada investor bahwa dana pinjaman telah dialokasikan dengan baik. Keuntungan yang dihasilkan dari penggunaan aset tersebut diharapkan akan dibagikan kepada pemegang saham atau investor dalam bentuk dividen.

H2b: Terdapat pengaruh *firm leverage* (DAR) terhadap kebijakan pembagian dividen

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh (Dewi & Sedana, 2018) bahwa variabel tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham, karena mereka cenderung menggunakan laba yang diperoleh untuk meningkatkan atau memperluas perusahaan melalui investasi di masa depan. Penelitian (Hosain, 2016) tentang pertumbuhan pada perusahaan ditemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara pertumbuhan dengan pembayaran dividen.

H2c: Terdapat pengaruh *growth opportunities* terhadap kebijakan pembagian dividen.

Hasil penelitian (Hosain, 2016) menunjukkan tidak terdapat pengaruh risiko perusahaan yang diukur dengan menggunakan *price earnings ratio* (PER) terhadap kebijakan dividen, hal ini searah dengan penelitian (Farooq et al., 2024) yang menyatakan bahwa risiko perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, namun penelitian lain (Mahendra, 2023) mendapatkan hasil bahwa *price to earnings ratio* (P/E) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dimana kenaikan harga saham perusahaan akan berujung pada pembayaran dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham, ini disebabkan oleh perhatian investor yang tinggi terhadap tingkat pengembalian modal yang mereka investasikan.

H2d: Terdapat pengaruh *firm risk* terhadap kebijakan pembagian dividen.

Dividen diambil dari sebagian laba bersih perusahaan, sehingga keputusan terkait dividen bisa dipengaruhi oleh besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan, kinerja laba perusahaan diukur dengan rasio profitabilitas salah satu indikatornya adalah *Return on Equity* (ROE) (Pratiwi et al., 2016). Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari profitabilitas karena pembagian dividen sangat bergantung pada perolehan laba perusahaan. Pembagian dividen berasal dari laba perusahaan setelah memenuhi kewajiban-kewajibannya baik berupa bunga maupun pajak (Sari & Sudjarni, 2015). Penelitian yang telah dilakukan oleh (Javaid et al., 2024) memperoleh hasil bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen yang mana hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Farooq et al., 2024).

H2e: Terdapat pengaruh *profitability (ROE)* terhadap kebijakan pembagian dividen.

Pengaruh variabel *free cash flow (FCF)* terhadap kebijakan pembayaran dividen

Free cash flow adalah gambaran perusahaan dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya (Prastya & Fitri, 2020). *Free cash flow* adalah arus dana yang dapat dibagikan kepada pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada aktiva tetap (*fixed asset*) dan modal kerja (*working capital*) yang dibutuhkan untuk menjalankan operasionalnya (Hapsari & Fidiana, 2021). Pemegang saham percaya bahwa *free cash flow* yang diberikan sebagai dividen memiliki nilai lebih besar dan risiko lebih rendah. Investor cenderung memilih pembagian kas bebas sebagai dividen karena uang tunai di tangan dianggap lebih bernilai daripada aset atau pendapatan dalam bentuk lain (Utama & Gayatri, 2018).

H3: Terdapat pengaruh *free cash flow (FCF)* terhadap kebijakan pembagian dividen.

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel, yang merupakan kombinasi dari data *cross-sectional* dan *time series*. Data sekunder ini diperoleh dari berbagai sumber yaitu website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Kustodian Sentral Efek Indonesia (www.ksei.co.id) dan situs website masing-masing perusahaan yang menjadi objek penelitian. Informasi yang dikumpulkan mencakup data keuangan dan operasional dari perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di

Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018 hingga 2023. Metode penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yang diambil berdasarkan pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Pemilihan sampel didasarkan pada kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2023
- Ketersediaan laporan keuangan perusahaan yang lengkap
- Ketersediaan data yang relevan terkait pengukuran untuk masing-masing variabel yang digunakan.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel diperoleh 23 sampel yang dijadikan sebagai observasi penelitian ini. Dalam analisis regresi data panel, terdapat tiga model yang umum digunakan, yaitu model *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Untuk memilih model yang paling sesuai dan layak diinterpretasikan, diperlukan dua tahapan pengujian, yaitu uji Chow dan uji Hausman. Berdasarkan kerangka konseptual yang telah disusun, untuk menganalisis pengaruh pengungkapan Tata Kelola Perusahaan dan Karakteristik Spesifik Perusahaan terhadap pembagian dividen, telah dibentuk model persamaan sebagai berikut:

$$DPR_{it} = \beta_0 + \beta_1 MNJR_{it} + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 ASNG_{it} + \beta_4 INDV_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 DAR_{it} + \beta_7 GROWTH_{it} + \beta_8 PER_{it} + \beta_9 ROE_{it} + \beta_{10} FCF_{it} + e_{it}$$

Dimana:

DPR_{it}	= <i>Dividen Payout Ratio</i>
$\beta_1 MNJR_{it}$	= Kepemilikan Manajerial
$\beta_2 INST_{it}$	= Kepemilikan Institusi
$\beta_3 ASNG_{it}$	= Kepemilikan Asing
$\beta_4 INDV_{it}$	= Kepemilikan Individu
$\beta_5 SIZE_{it}$	= <i>Firm Size</i>
$\beta_6 DAR_{it}$	= <i>Firm Leverage (DAR)</i>
$\beta_7 GROWTH_{it}$	= <i>Growth Opportunities</i>

$$\beta_8 \text{PER}_{it} = \text{Firm Risk} \quad \beta_{10} \text{FCF}_{it} = \text{Free Cash Flow (FCF)}$$

$$\beta_9 \text{ROE}_{it} = \text{Profitability (ROE)} \quad e_{it} = \text{Error term}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Pemilihan Model

Uji Chow Test

Tabel 1. Uji Chow

Uji Chow	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.423793	(22,105)	0.0000
Cross-section Chi-square	90.515203	22	0.0000

Sumber: Data diolah oleh Eviews 13, (2024)

Berdasarkan tabel hasil uji chow test hasil menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross section chi-square sebesar $0,0000 < 0,05$, maka keputusan yang diperoleh yaitu H_0 ditolak sehingga model yang digunakan adalah *fixed*

effect. Jika model yang dipilih adalah model dari *fixed effect*, maka diperlukan pengujian selanjutnya menggunakan hausman test untuk menguji apakah akan menggunakan model *fixed effect* atau *random effect*.

Uji Hausman Test

Tabel 2. Uji Hausman

Uji Hausman	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	47.390357	10	0.0000

Sumber: Data diolah oleh Eviews 13, (2024)

Berdasarkan tabel hasil uji hausman test hasil menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross section statistic sebesar $0,0000 < 0,05$ maka keputusan

yang dapat diperoleh yaitu H_0 ditolak sehingga model yang digunakan adalah *fixed effect*.

Hasil Uji Regresi Estimasi Terbaik FEM

Tabel 3. Uji Regresi Estimasi (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
C	-4.354071	3.285186	-1.325365
MNJR?	-11.01933	5.319767	-2.071393
INST?	0.749060	0.235500	3.180726
ASNG?	0.128547	0.337799	0.380545
INDV?	2.563093	1.215154	2.109274
SIZE?	0.131786	0.100658	1.309237
DAR?	0.030997	0.440393	0.070384
GROWTH?	-0.107481	0.037224	-2.887371
PER?	0.022278	0.001088	20.48347
ROE?	0.117345	0.264076	0.444359
FCF?	-0.555369	0.457562	-1.213757

Sumber: Data diolah oleh Eviews 13, (2024)

Hasil pengolahan statistik regresi ganda menghasilkan persamaan model regresi yaitu: Persamaan Regresi Model: **DPR** = -4.354071 - 11.01933 **MNJR** + 0.74906 **INST** + 0.128547 **ASNG** +

2.563093 **INDV** + 0.131786 **SIZE** + 0.030997 **DAR** - 0.107481 **GROWTH** + 0.022278 **PER** + 0.117345 **ROE** - 0.555369 **FCF**

Uji F

Tabel 4. Uji F

Alpha	F Statistik	Prob
0.05	25.38508	0,000000

Sumber: Data diolah oleh Eviews 13, (2024)

Berdasarkan hasil uji F, terlihat bahwa probabilitas F-statistic menghasilkan nilai sebesar $0,00000 < 0,05$. Dengan demikian hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independent yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi,

kepemilikan asing, kepemilikan individu, *firm size*, *firm leverage*, *growth opportunities*, *firm risk*, *profitability (ROE)*, dan variabel *free cash flow (FCF)* memberikan pengaruh terhadap *dividen payout ratio* sehingga model regresi layak digunakan dalam penelitian ini.

Uji Goodness of Fit (R^2)

Tabel 5. Uji Goodness of Fit (R^2)

R^2	0.885536
$Adj R^2$	0.850652

Sumber: Data diolah oleh Eviews 13, (2024)

Berdasarkan hasil uji *goodness of fit*, diperoleh nilai adjusted r-square sebesar 0.850652. Hal ini berarti variabel independent yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, kepemilikan asing, kepemilikan individu, *firm size*, *firm leverage*, *growth opportunities*, *firm risk*, *profitability (ROE)*, dan variabel *free cash flow (FCF)* mampu menjelaskan variasi dari *dividen payout ratio* sebesar

85,06% dan sisanya sebesar 14,94% menjelaskan bahwa *dividen payout ratio* dapat dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam model ini. Sehingga terdapat hubungan sangat kuat antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, kepemilikan asing, kepemilikan individu, *firm size*, *firm leverage*, *growth opportunities*, *firm risk*, *profitability (ROE)*, dan *free cash flow (FCF)* terhadap *dividen payout ratio*.

Uji Hipotesis (Uji T)

Tabel 6. Uji T

Variable	Variabel Dependen		
	Dividen Payout Ratio (DPR)		
	Coefficient	Prob.	Keterangan
C	-4.354071	0.1879	-
MNJR	-11.01933	0.0408	Signifikan Negatif
INST	0.74906	0.0019	Signifikan Positif
ASNG	0.128547	0.7043	Tidak Signifikan

INDV	2.563093	0.0373	Signifikan Positif
SIZE	0.131786	0.1933	Tidak Signifikan
DAR	0.030997	0.9440	Tidak Signifikan
GROWTH	-0.107481	0.0047	Signifikan Negatif
PER	0.022278	0.0000	Signifikan Positif
ROE	0.117345	0.6577	Tidak Signifikan
FCF	-0.555369	0.2276	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah oleh Eviews 13, (2024)

Berdasarkan pada tabel diatas hasil uji t maka pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

1. Pengujian variabel kepemilikan manajerial (MNJR) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0408 < 0.05$ (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh signifikan. Besarnya koefisien sebesar -11.01933. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara kepemilikan manajerial (MNJR) terhadap *dividen payout ratio*.
2. Pengujian variabel kepemilikan institusi (INST) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0019 < 0.05$ (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh signifikan. Besarnya koefisien sebesar 0.74906. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan institusi (INST) terhadap *dividen payout ratio*.
3. Pengujian variabel kepemilikan asing (ASNG) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.7043 > 0.05$ (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar 0.128547. Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan asing (ASNG) terhadap *dividen payout ratio*.
4. Pengujian variabel kepemilikan individu (INDV) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0373 < 0.05$ (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh signifikan. Besarnya koefisien sebesar 2.563093. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan individu (INDV) terhadap *dividen payout ratio*.
5. Pengujian variabel *firm size* (SIZE) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.1933 > 0.05$ (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar 0.131786. Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *firm size* (SIZE) terhadap *dividen payout ratio*.
6. Pengujian variabel *firm leverage* (DAR) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.6577 > 0.05$ (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar 0.030997. Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *firm leverage* (DAR) terhadap *dividen payout ratio*.
7. Pengujian variabel *growth opportunities* (GROWTH) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0047 < 0.05$ (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh signifikan. Besarnya koefisien sebesar -0.107481. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *growth opportunities* (GROWTH) terhadap *dividen payout ratio*.
8. Pengujian variabel *firm risk* (PER) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$ (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh signifikan.

Besarnya koefisien sebesar 0.022278. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *firm risk* (PER) terhadap *dividen payout ratio*.

9. Pengujian variabel *profitability* (ROE) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.9440 > 0.05$ (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar 0.117345. Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *profitability* (ROE) terhadap *dividen payout ratio*.
10. Pengujian variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.2276 > 0.05$ (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Besarnya koefisien sebesar -0.555369. Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *free cash flow* (FCF) terhadap *dividen payout ratio*.

Pembahasan

H1a: Terdapat pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap kebijakan pembagian dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara variabel Kepemilikan Manajerial dengan variabel *dividen payout ratio* dengan nilai probabilitas sebesar 0.0408 dan nilai koefisien sebesar -11.01933. Hasil analisis yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio* dapat dijelaskan melalui perspektif teori *keagenan* (*agency theory*). Dalam hal ini, manajer yang juga merupakan pemegang saham memiliki insentif untuk mengurangi pembayaran dividen guna mempertahankan laba yang lebih besar di dalam perusahaan. Hal ini memungkinkan manajer untuk memiliki

kontrol lebih besar atas sumber daya perusahaan dan dapat menggunakannya untuk investasi atau proyek lain yang dianggap menguntungkan. Hasil ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Farooq et al., 2024) bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dengan keputusan pembagian dividen perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial suatu perusahaan, semakin rendah distribusi dividen kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen lebih memilih untuk menahan laba daripada membayarkannya kepada pemegang saham sebagai dividen, dan mereka lebih tertarik untuk berinvestasi dalam proyek yang menguntungkan mereka secara pribadi. Hal ini didukung oleh penelitian (Indrayati et al., 2017). Selanjutnya, penelitian lain yang dilakukan oleh (Ismiati & Yuniati, 2017) memperoleh hasil yang sama yaitu variabel *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H1b: Terdapat pengaruh kepemilikan saham institusi terhadap kebijakan pembagian dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel Kepemilikan Institusi dengan variabel *dividen payout ratio* dengan nilai probabilitas sebesar 0.0019 dan nilai koefisien sebesar 0.74906. Pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa semakin besar persentase kepemilikan oleh institusi, semakin tinggi kecenderungan perusahaan untuk mendistribusikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Institusi sebagai pemegang saham besar cenderung memiliki kepentingan untuk menjaga stabilitas keuangan dan reputasi perusahaan, sehingga mereka mendorong manajemen untuk mengadopsi kebijakan dividen yang lebih tinggi. Selain itu, hasil ini mengonfirmasi bahwa kepemilikan

institusional dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang efektif dalam mengurangi risiko penggunaan laba perusahaan untuk kepentingan yang tidak produktif. Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rahayu & Rusliati, 2019) (Farooq et al., 2024) menunjukkan dampak positif yang signifikan terhadap keputusan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan akan membayar lebih banyak dividen seiring dengan meningkatnya kepemilikan saham institusional dalam struktur kepemilikan. Selanjutnya, penelitian oleh (Mili et al., 2017) memperoleh hasil kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Menunjukkan hasil serupa yang dilakukan oleh (Bataneh, 2021) (Boshnak, 2023), yaitu bahwa pembayaran dividen cenderung meningkat seiring dengan bertambahnya proporsi kepemilikan institusional dalam perusahaan.

H1c: Terdapat pengaruh kepemilikan saham asing terhadap kebijakan pembagian dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel Kepemilikan Asing dengan variabel *dividen payout ratio* dengan nilai probabilitas sebesar 0.7043 dan nilai koefisien sebesar 0.128547. Kepemilikan asing tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Keberadaan saham yang dimiliki oleh investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan tidak berpengaruh terhadap jumlah dividen yang dibagikan. Tidak adanya pengaruh signifikan dari kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini diduga disebabkan oleh preferensi investor asing yang lebih condong pada perusahaan yang menahan laba mereka daripada membagikannya

sebagai dividen, terutama terkait dengan tingginya pajak dividen. Oleh karena itu, kepemilikan asing dalam struktur kepemilikan perusahaan tidak memengaruhi besarnya pembayaran dividen yang dilakukan. Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Anshori et al., 2023) hasil menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Temuan ini mengindikasikan bahwa kepemilikan asing memang tidak memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Investor asing yang berinvestasi di Indonesia cenderung kurang tertarik pada dividen, salah satunya disebabkan oleh regulasi pajak yang cukup tinggi bagi investor asing, sehingga mereka lebih fokus pada peningkatan nilai perusahaan dan keuntungan modal (*capital gain*). Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Jayanti & Puspitasari, 2019) menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan dari kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen.

H1d: Terdapat pengaruh kepemilikan saham individu terhadap kebijakan pembagian dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel Kepemilikan Individu dengan variabel *dividen payout ratio* dengan nilai probabilitas sebesar 0.0373 dan nilai koefisien sebesar 2.563093. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan individu dalam struktur kepemilikan perusahaan, maka semakin tinggi pula rasio pembayaran dividen. Pengaruh positif ini dapat dijelaskan oleh preferensi investor individu yang cenderung menginginkan dividen lebih tinggi untuk mengurangi risiko pengambilalihan kekayaan oleh pemegang saham pengendali. Selain itu, manajer mungkin terdorong untuk membayar dividen yang

lebih besar guna mempertahankan kepercayaan investor individu dan menjaga reputasi perusahaan di pasar. Penelitian yang dilakukan oleh (Farooq et al., 2024) kepemilikan individu ditemukan memiliki hubungan positif yang signifikan dengan pembayaran. Berdasarkan temuan ini, perusahaan dengan persentase kepemilikan individu yang lebih tinggi cenderung membayar dividen yang lebih besar. Investor individu mungkin lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi untuk mengurangi risiko pengambilalihan kekayaan oleh pemegang saham pengendali. Akibatnya, manajer mungkin merasa tertekan untuk membayar dividen yang lebih besar. Hasil ini juga didukung oleh penelitian (Meilita & Rokhmawati, 2017).

H2a: Terdapat pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap kebijakan pembagian dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel *firm size* dengan variabel *dividen payout ratio* dengan nilai probabilitas sebesar 0.1933 dan nilai koefisien sebesar 0.131786. Tidak signifikannya dalam penelitian ini bisa disebabkan oleh baik perusahaan yang berukuran besar maupun kecil, memiliki berbagai opsi untuk mengalokasikan laba, seperti melakukan investasi dalam proyek baru yang lebih menguntungkan atau memperluas operasi mereka. Ukuran perusahaan mungkin tidak menjadi faktor penentu utama dalam kebijakan dividen karena perusahaan lebih fokus pada peluang bisnis yang ada, yang dapat mengarah pada keputusan untuk menahan laba guna mendanai ekspansi dan investasi yang lebih menguntungkan. Hal ini searah dengan penelitian lain yang telah dilakukan oleh (Jao et al., 2022) menghasilkan *size* tidak signifikan terhadap kebijakan dividen,

dan penelitian lain oleh (Farooq et al., 2024) menunjukkan hasil yang sama dimana variabel *firm size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2b: Terdapat pengaruh *firm leverage* (*DAR*) terhadap kebijakan pembagian dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel *firm leverage* (*DAR*) dengan variabel *dividen payout ratio* dengan nilai probabilitas sebesar 0.6577 dan nilai koefisien sebesar 0.030997. Hasil ini menunjukkan bahwa jumlah utang yang dimiliki perusahaan tidak berdampak pada besaran dividen yang dibagikan. Hal ini terjadi karena meskipun perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi, mereka tetap konsisten dalam membagikan dividen. Konsistensi ini dilakukan oleh manajemen perusahaan karena mereka memandang bahwa pembagian dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor sekaligus menaikkan nilai saham perusahaan. Penelitian ini didukung oleh (Nuraeni & Pratiwi, 2023) yang menunjukkan hasil yang searah dimana *debt to total asset ratio* (*DAR*) mempunyai hubungan yang tidak berpengaruh dengan dividen. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh (Farooq et al., 2024) memperoleh hasil bahwa tingkat utang tidak berpengaruh dengan dividen, dampak yang tidak signifikan dari *leverage* ini gagal mendukung *transaction cost theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi mempertahankan sebagian besar laba mereka untuk membayar utang, yang berasal dari pendanaan eksternal yang mahal.

H2c: Terdapat pengaruh *growth opportunities* terhadap kebijakan pembagian dividen.

Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara variabel *growth opportunities* dengan variabel *dividen payout ratio* dengan nilai probabilitas sebesar 0.0047 dan nilai koefisien sebesar -0.107481. Semakin besar peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan, semakin kecil rasio pembayaran dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Dimana kecenderungan perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi untuk mempertahankan laba yang diperoleh sebagai sumber pendanaan internal untuk mendukung ekspansi, investasi, atau proyek baru, daripada membagikannya sebagai dividen. Hal ini mencerminkan keputusan strategis perusahaan untuk memprioritaskan pertumbuhan jangka panjang dibandingkan distribusi keuntungan dalam jangka pendek. Hal ini didukung oleh penelitian (Farooq et al., 2024) yang memperoleh bahwa peluang pertumbuhan memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan keputusan dividen perusahaan. Hal ini mendukung argumen bahwa jika perusahaan memiliki lebih banyak peluang pertumbuhan, mereka akan mempertahankan sebagian besar laba mereka untuk memenuhi kebutuhan keuangan bisnis, sehingga menyisakan lebih sedikit uang untuk pemegang saham. Penelitian lain yang dilakukan oleh (Bramaputra et al., 2022) bahwa variabel *growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio (DPR)*. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh (Hosain, 2016) menunjukkan hal yang searah dimana variabel pertumbuhan memiliki pengaruh negatif, dimana perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan lebih banyak dana untuk membiayai pertumbuhan

mereka, sehingga cenderung mempertahankan sebagian besar laba dengan membayar dividen yang lebih rendah.

H2d: Terdapat pengaruh *firm risk* terhadap kebijakan pembagian dividen.

Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel *firm risk* (PER) dengan variabel *dividen payout ratio* dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000 dan nilai koefisien sebesar 0.022278. Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *firm risk*, yang diukur melalui *price to earnings ratio (PER)*, dengan *dividend payout ratio (DPR)*. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi risiko perusahaan, semakin besar proporsi laba yang dialokasikan untuk dividen. Hubungan positif ini dapat dijelaskan oleh strategi perusahaan untuk menarik kepercayaan investor di tengah risiko yang lebih tinggi. Dengan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar, perusahaan memberikan sinyal kepada investor mengenai kemampuan mereka dalam menghasilkan laba yang stabil, meskipun dihadapkan pada tingkat risiko yang lebih tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian (Mahendra, 2023) yang memperoleh hasil bahwa *price to earnings ratio (P/E)* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dimana kenaikan harga saham perusahaan akan berujung pada pembayaran dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham, ini disebabkan oleh perhatian investor yang tinggi terhadap tingkat pengembalian modal yang mereka investasikan. Hal ini didukung juga oleh penelitian (Deli & Setyawan, 2020) bahwa *price earnings ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil

penelitian (Hosain, 2016) menunjukkan tidak terdapat pengaruh risiko perusahaan yang diukur dengan menggunakan *price earnings ratio (PER)* terhadap kebijakan dividen. Selain itu, penelitian (Farooq et al., 2024) juga menyatakan bahwa risiko perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen,

H2e: Terdapat pengaruh *profitability (ROE)* terhadap kebijakan pembagian dividen.

Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel *profitability (ROE)* dengan variabel *dividen payout ratio* dengan nilai probabilitas sebesar 0.9440 dan nilai koefisien sebesar 0.117345. Ini menunjukkan bahwa modal yang dimiliki perusahaan tidak mampu secara efektif menghasilkan keuntungan melalui kemampuannya sendiri, sehingga tidak memberikan manfaat maksimal bagi para pemegang saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian investasi yang diharapkan oleh investor cenderung rendah, yang pada akhirnya membuat investor kurang tertarik untuk menanamkan modal mereka di perusahaan tersebut. Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Umar et al., 2022) yang menunjukkan *Return On Equity (ROE)* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, ini menunjukkan bahwa total modal yang dikelola oleh manajemen tidak mampu menghasilkan keuntungan yang memadai dengan menggunakan modal sendiri, sehingga tidak memberikan keuntungan bagi para pemegang saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian investasi yang dapat diterima oleh investor cukup rendah, yang berpotensi membuat investor kurang tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Penelitian

lain yang dilakukan oleh (Suleiman & Loka, 2022) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan oleh *Return on Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian lain yang dilakukan oleh (Farooq et al., 2024) memperoleh hasil bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen.

H3: Terdapat pengaruh *free cash flow (FCF)* terhadap kebijakan pembagian dividen.

Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel *free cash flow (FCF)* dengan variabel *dividen payout ratio* dengan nilai probabilitas sebesar 0.2276 dan nilai koefisien sebesar -0.555369. *Free cash flow (FCF)* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena hasil analisis menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki kas yang cukup untuk dibagikan kepada pemegang saham, keputusan untuk membayar dividen tidak selalu dipengaruhi oleh jumlah *free cash flow* yang tersedia. Hal ini didukung oleh penelitian (Ulfa et al., 2020) bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, penelitian lain (Utama & Gayatri, 2018) hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

PENUTUP

Kesimpulan

Berikut kesimpulan yang di dapat berdasarkan pembahasan dan hasil analisis yang telah dilakukan sebelumnya:

1. Tata kelola perusahaan yang tercermin melalui struktur kepemilikan yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividen payout*

- ratio*, sedangkan kepemilikan institusi dan individu berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen.
2. Karakteristik spesifik perusahaan yaitu variabel *growth opportunities* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *dividen payout ratio*. Selanjutnya bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *firm risk*, yang diukur melalui *price to earnings ratio (PER)*, terhadap *dividend payout ratio (DPR)*. Sedangkan, *firm size*, *firm leverage (DAR)*, *profitability* yang diukur dengan (ROE) tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen.
 3. Variabel *free cash flow (FCF)* tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, penulis memberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya yang tertarik pada topik yang serupa. Untuk mempertimbangkan hal-hal berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya disarankan agar memperluas jumlah sampel yang digunakan dan mempertimbangkan variabel-variabel independen tambahan yang mungkin memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
2. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan data dengan mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga analisis yang dilakukan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif dan representatif mengenai faktor-faktor yang

memengaruhi *dividend payout ratio* di pasar saham Indonesia.

3. Disarankan untuk memperpanjang rentang periode penelitian guna memperoleh hasil yang lebih representatif dan melihat dinamika yang terjadi dalam jangka waktu yang lebih panjang

DAFTAR PUSTAKA

- Afni, D. A. N., & Fitria, A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow, Collateralizable Asset, Profitabilitas, Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13(2), 1–20.
- Anshori, S., Hapsari, D. A., & Giri, E. F. (2023). Pengaruh kepemilikan asing, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh tingkat leverage Syahri. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 21(2), 318–335.
<https://doi.org/10.30595/komparten.v21i2.17981>
- Arimbi, A., Pangaribuan, D., & Yuniati, T. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Pertumbuhan Laba Terhadap Kebijakan Dividen Ppada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 3(2), 885–900.
<https://doi.org/10.55681/sentri.v3i2.2334>
- Arthatami, A. A., Herawati, R., Suhartono, E., & Oktafiyani, M. (2024). Analisis Dampak Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, ROA, dan FCF Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen Sosial Ekonomi (Dinamika)*, 4(1), 180–191.
- Bakti, B. E. M., & Triyono. (2022). Studi Pada Perusahaan Sub Sektor

- Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(1), 104–111.
- Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>
- Boshnak, H. A. (2023). The impact of board composition and ownership structure on dividend payout policy: evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Emerging Markets*, 18(9), 3178–3200. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2021-0791>
- Bramaputra, E. D., Musfitria, A., & Triastuti, Y. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Makanan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 3(3), 424–439. <https://doi.org/10.47467/elmal.v3i3.901>
- Deli, P. K., & Setyawan, I. R. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dimediasi Kepemilikan Manajerial Yang Tercatat Di BEI. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 2(1), 222. <https://doi.org/10.24912/jmk.v2i1.7463>
- Destriana, N. (2015). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Dividen, and Faktor Non Keuangan terhadap Agency Cost. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 17(2), 125-133.
- Dewi, I. A. P. P., & Sedana, I. B. P. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3623–3652.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57–74.
- Ekha, L., Hidayat, W. W., & Ningrum, E. P. (2024). Pengaruh Good Corporate Governancedan Profitabilitas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Economina, Volume 3*, 303–313. <https://ejournal.45mataram.ac.id/index.php/economina>
- Farooq, M., Al-Jabri, Q., Khan, M. T., Ansari, M. A. A., & Tariq, R. Bin. (2024). The impact of corporate governance and firm-specific characteristics on dividend policy: an emerging market case. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 16(3), 504–529. <https://doi.org/10.1108/APJBA-01-2022-0007>
- Hapsari, K. D., & Fidiana, F. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset* <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3840>
- Hosain, Z. (2016). Determinants of the Dividend Payout Policy : A Study on Listed Private Commercial Banks of Dhaka Stock Exchange Limited in Bangladesh. *Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 7(5), 1–10. <https://doi.org/10.9790/5933->

- 0705040110
- Hotimah, N. N., & Hindasah, L. (2017). Determinant good corporate governance dan konsekuensinya terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis*. <https://journal.umy.ac.id/index.php/mb/article/view/3930>
- Indrayati, I., Hadjaat, M., & Nadir, M. (2017). Pengaruh Return on Asset, Management Ownership, Earning per Share dan Size terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Automotive and Allied Product yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen Dan Ekonomi Bisnis*, 1, 387–396. <https://core.ac.uk/download/pdf/287209155.pdf>
- Ismiati, P. I., & Yuniati, T. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(3), 1–19.
- Jao, R., Daromes, F. E., & Samparaya, R. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 5(2), 102–111.
- Javaid, A., Fatima, K., & Karamat, M. (2024). Impact of earnings management on dividend policy: does board independence matter? *Journal of Economic and Administrative Sciences*. <https://doi.org/10.1108/JEAS-11-2022-0246>
- Jayanti, I. S. D., & Puspitasari, A. F. (2019). Ownership Structures and Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia. *TIJAB (The International Journal of Applied Business)*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.20473/tijab.v1.i1.2017.1-13>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3, 305–360.
- Kombih, M. T., & Suhardianto, N. (2018). Pengaruh Aktivitas Pemasaran, Kinerja Keuangan, Dan Aset Tidak Berwujud Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 1(3), 281–302. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2017.v1.i3.1909>
- Lestari, T. K., Santoso, D. B., & Saputra, P. M. A. (2022). Keterkaitan Globalisasi dengan Pertumbuhan Inklusif pada Negara-Negara ASEAN Berpendapatan Menengah. *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan*, Vol.16, 79–102. <https://doi.org/10.30908/bilp.v16i1.594>
- Mahendra, P. W. (2023). The effect of leverage, profitability, earnings per share, and price earning ratio on dividend policy ratio. *Journal of Management and Business Insight*, 1(1), 82–92.
- Mahmuda, Y., & Ilmawati, A. P. (2024). Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen. *Journal of Economic, Management and Entrepreneurship*, Volume 2. <https://journal.satriajaya.com/index.php/jemes/article/view/97>
- Matondang, K. A., Manalu, C. L., Limbong, N., & Tampubolon, N. C. (2024). Analisis Dampak Globalisasi Terhadap Perdagangan Internasional. *Jurnal Sosial Humaniora Sigli*, Volume 7, 528–537.

- <http://journal.unigha.ac.id/index.php/JSH/article/view/2403>
- Meilita, W., & Rokhmawati, A. (2017). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan individu, kebijakan hutang dan dividen tahun sebelumnya berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, *IX*(2), 215–232.
- Mili, M., Sahut, J. M., & Teulon, F. (2017). Do corporate governance and ownership structure impact dividend policy in emerging market during financial crisis? *Journal of Applied Accounting Research*, *18*(3), 274–297. <https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2014-0079>
- Nadila, C., & Taqwa, S. (2024). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Nuansa Karya Akuntansi*, *2*(2), 132–146. <https://doi.org/10.24036/jnka.v2i2.22>
- Nuraeni, A. S., & Pratiwi, A. (2023). Analisis Pengaruh Debt To Total Asset Ratio (DAR), Debt To Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Dividend Payout Rasio (DPR) pada Perusahaan Otomotif yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Satyagraha*, *05*(02), 74–86. <http://ejournal.universitasmahendradatta.ac.id/index.php/satyagraha>
- Panjaitan, A., Nurfarida, R., & Siahaan, S. D. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Komite Audit, dan Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Properti Real Estate dan Kontruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek). *Jurnal Ekonomi Akuntansi*, *1* (2), 66–72.
- Prastya, A. H., & Fitri, Y. J. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, *1*(1), 132–149. <http://download.garuda.kemdikbud.go.id>
- Pratiwi, R. D., Siswanto, E., & Istanti, L. N. (2016). Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratioidan Umur Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014). *Jurnal Ekonomi Bisnis*, *21*(2), 136–145. <https://doi.org/10.17977/um042v21i2p136-145>
- 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>
- Ramandini, R., & Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis Pengaruh Corporate Governance, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kekuatan Pasar Terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting*, *Volume 8*, Halaman 1–12. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/25677>
- Rosyad, A. S., Ahmad, G. N., & Siregar, M. E. S. (2023). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas sebagai Variabel Kontrol pada

- Perusahaan Manufaktur. In *Jurnal Pijar Studi Manajemen dan Bisnis*. <https://e-journal.naurendigiton.com/index.php/pmb/article/download/1163/411>
- Sanjaya, G., & Ariesa, Y. (2020). Pengaruh Return on Equity, Debt to Asset Ratio, dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Listing di BEI Periode 2013-2018. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prima*, 1(2), 119–132. <https://doi.org/10.34012/jebim.v1i2.907>
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(10), 3346–3374.
- Scott, W. R. (2014). Financial Accounting Theory. In *Essentials of Logistics and Management, the Global Supply Chain, Seventh Edition*. <https://doi.org/10.1201/b16379>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://www.jstor.org/stable/1882010>
- Sudaryono, R. Y., & Sunarto. (2024). *The effect of corporate governance and company growth levels on dividend policy (empirical study of listed manufacturing companies on the indonesian stock exchange 2018-2022)*. 7, 9673–9683.
- Suleiman, R. S., & Loka, R. F. N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *AKSELERASI: Jurnal Ilmiah Nasional*, 4(1), 65–76. <https://doi.org/10.54783/jin.v4i1.520>
- Ulfa, M., Wijaya, A. L., & Ubaidillah, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Sektor Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI 2015-2018). *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 1–17. <http://prosiding.unipma.ac.id/index.php/SIMBA/article/view/1812>
- Umar, T. P. P., B.Maramis, J., & Sumarauw, J. S. B. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap kebijakan Dividen di Perusahaan Logistik yang terdaftar di Bursa efek indonesia Periode 2017-2021. *Jurnal EMBA*, 10(4), 1780–1794. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.v10i4.44256>
- Utama, N. S. P., & Gayatri, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 22, 976–1003. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/35901>
- Zulkifli, Z., & Latifah, L. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen*, Vol. 8(1), 17–27. <https://doi.org/10.32477/jrm.v8i1.244> Online