

PENGARUH KAPASITAS DIVIDEN, PEMBAYARAN DIVIDEN, FREE CASH FLOW SAVINGS, TINGKAT HUTANG, DEWAN DIREKSI TERHADAP KINERJA KEUANGAN

Nanda Vito¹, Mahroji²

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul^{1,2}
nandavito85@gmail.com¹, mahroji@esaunggul.ac.id²

ABSTRAK

Rasio Return on Equity (ROE) merupakan salah satu indikator kesehatan keuangan suatu perusahaan. Pengembalian investasi (ROI) suatu perusahaan adalah ukuran profitabilitasnya. Yang memotivasi penelitian ini adalah kebutuhan untuk memahami bagaimana faktor-faktor seperti tabungan arus kas bebas, kapasitas dividen, dewan direksi, tingkat utang, dan kinerja keuangan berinteraksi satu sama lain. Penelitian ini akan menggunakan sampel data pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 hingga 2021. Persyaratan data dipenuhi oleh 23 perusahaan jika menggunakan teknik seleksi bertujuan. Sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan produsen makanan dan minuman yang terdaftar di BEI di Indonesia antara tahun 2018 dan 2021. Terdapat sembilan kelompok yang memenuhi persyaratan data dengan menggunakan teknik seleksi terarah. Perusahaan di bisnis makanan dan minuman menyediakan 36 set data laporan keuangan untuk penelitian ini. Pengujian asumsi digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini dievaluasi melalui penggunaan analisis regresi berganda dan model persamaan regresi berganda. Temuan menunjukkan bahwa tingkat utang tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen atau kinerja keuangan, namun dewan direksi memiliki pengaruh yang sangat negatif terhadap tabungan arus kas bebas dan kinerja keuangan.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Kapasitas Dividen, Arus Kas Bebas, Penghematan Arus Kas Bebas, Dewan Direksi, Tingkat Hutang

ABSTRACT

The Return on Equity (ROE) ratio is one indicator of a company's financial health. A company's return on investment (ROI) is a measure of its profitability. Motivating this study is the need to understand how factors such free cash flow savings, dividend capacity, board of directors, debt levels, and financial performance interact with one another. This study will make use of data samples from food and beverage manufacturing businesses listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2018 to 2021. The data requirements were met by 23 firms when a purposeful selection technique was used. The sample for this study consists of food and beverage producing companies that were listed on the IDX in Indonesia between 2018 and 2021. Nine groups were found to match the data requirements using a purposeful selection technique. Companies in the food and beverage business provided 36 sets of financial report data for the study. Assumption testing is used in this study. The study was evaluated via the use of multiple regression analysis and multiple regression equation models. Findings indicate that debt levels have no effect on dividend payments or financial performance, but board of directors has a strongly negative effect on free cash flow savings and financial performance.

Keywords: Financial Performance, Dividend Policy, Board Of Directors, Debt Level

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan perusahaan, yang bisa diukur melalui *Return on Equity* (ROE), merupakan indikator penting untuk mengevaluasi kesehatan finansial dan efisiensi penggunaan modal perusahaan (Sianipar & Wiksuana, 2019). Tingkat pengembalian investasi yang diperoleh pemegang saham dari ekuitas mereka dikenal sebagai ROE. ROE menunjukkan seberapa baik perusahaan mampu menciptakan keuntungan dari modal yang telah didapatkan dari investasi para pemegang saham. ROE yang tinggi menunjukkan penggunaan sumber daya yang efektif dan kinerja operasional yang optimal (Paniagua *et al.*, 2018). Selain itu, ROE berdampak pada reputasi perusahaan dan memperoleh kepercayaan dari pihak eksternal, seperti investor dan kreditor. Perusahaan dengan ROE yang tinggi mempunyai daya tarik yang kepada calon investor lebih tinggi dan lebih mudah mendapatkan pembiayaan (Fibriyanti, 2022).

Sebagai gambaran tren yang terkait dengan kinerja keuangan Indonesia, pertimbangkan PT. Sarimelati Kencana Tbk. (PZZA) yang mengalami penurunan laba sebesar 19,34% menjadi Rp. 4,87 miliar pada triwulan I tahun 2021 dibandingkan periode yang sama tahun 2020, ketika PT. Sarimelati Kencana melaporkan laba bersih sebesar Rp. 6,04 miliar. Selain kejadian tersebut, PT. Makanan Cepat Saji Indonesia Tbk. (FAST) melaporkan Rp. 61,74 miliar kerugian finansial (www.cnbcindonesia.com). Masalah lain PT. Kino Indonesia Tbk. (KINO) menurut Kontan.co.id, laba bersih perseroan turun dari Rp. 365,29 miliar menjadi Rp. 118,64 miliar pada laporan keuangan semester I tahun 2020. atau 67,52% (www.kontan.co.id).

Faktor pertama yang akan digunakan untuk menentukan kapasitas dividen, juga dikenal sebagai arus kas bebas atau bisa juga disebut sebagai *free cash flow* (FCF), adalah rasio arus kas bebas terhadap pendapatan setelah pajak. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dari arus kas bebas yang dihasilkan ditunjukkan oleh rasio ini. (Purnawarman *et al.*, 2020).

Pembayaran dividen atau juga dikenal dengan *dividend payout ratio* (DPR) adalah faktor kedua yang dapat berdampak langsung pada kinerja keuangan perusahaan, nilai perusahaan, dan juga kepuasan pemegang saham. (Kanakriyah, 2020). Faktor selanjutnya menggunakan *free cash flow savings* (FCFS) yang diukur dengan menghitung rasio penghematan arus kas bebas dengan total aset. Perusahaan yang mengelola FCFS dengan baik memungkinkan perusahaan tersebut untuk menjaga kebijakan dividen mereka secara konsisten atau investasi ke suatu proyek yang menguntungkan (Bossman *et al.*, 2022). Tingkat hutang, yang akan diukur melalui *debt to asset ratio* (DAR) menjadi faktor keempat yang akan dipertimbangkan. Tingkat hutang memainkan peran penting dalam kinerja keuangan perusahaan. Tingkat hutang yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan (Purwaningsih & Kurniawati, 2022), tetapi pada saat yang sama, dapat memberikan potensi pengembalian yang lebih tinggi (Bhagyalakshmi, 2020).

Ukuran dewan direksi juga menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan karena dewan direksi yang memiliki jumlah anggota yang baik dapat mengembangkan strategi-strategi yang dapat menumbuhkan kinerja keuangan (Kanakriyah, 2021).

Penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh Purnawarman *et al.* (2020) mengungkapkan hubungan

positif antara kapasitas dividen (FCF) terhadap kinerja keuangan (ROE). Lalu Nguyen *et al.* (2021) mengemukakan bahwa pembayaran dividen (DPR) memiliki hubungan negatif dengan kinerja keuangan namun Shibutse *et al.* (2019) mengemukakan bahwa pembayaran dividen memiliki hubungan positif. Selanjutnya Bossman *et al.* (2022) melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa *free cash flow savings* dengan kinerja keuangan (ROE) memiliki hubungan negatif. Lalu Ngoc *et al.* (2021) mengemukakan dalam penelitiannya bahwa tingkat hutang (DAR) berdampak negatif terhadap kinerja keuangan. Dan Bendigeri & Hyderabad (2022) menunjukkan dalam penelitiannya bahwa Dewan Direksi (BOD) memiliki hubungan secara positif terhadap Kinerja Keuangan.

Bossman *et al.* (2022) meneliti usaha patungan yang terdaftar di Bursa Efek Ghana (GSE) antara perusahaan keuangan dan non-keuangan antara tahun 2015 dan 2019 untuk melihat apakah praktik perusahaan memiliki korelasi dengan kinerja keuangan. Kinerja keuangan berkorelasi positif dengan kemampuan dividen dan berkorelasi negatif dengan tabungan arus kas bebas, menurut penelitian tersebut. Penelitian ini memiliki beberapa kekurangan, salah satunya adalah penelitian ini hanya menggunakan data dari sebagian perusahaan yang terdaftar di GSE. Tidak semua bisnis di Ghana atau global dapat memperoleh manfaat dari sampel ini. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini akan menghitung utang menggunakan Debt to Asset Ratio (DAR) dan mengevaluasi besar kecilnya Direksi dengan menjumlahkan seluruh gaji anggota. Alasan penelitian ini menambahkan variabel tingkat hutang adalah karena jika terdapat tingkat yang terlalu tinggi, resiko keuangan akan naik

yang akan menurunkan kepercayaan investor dan akan menekan kinerja keuangan (Kanakriyah, 2020). Selain itu, variabel Dewan Direksi atau Board of Directors (BOD) ditambahkan, yang dapat menunjukkan bagaimana ukuran dewan direksi suatu perusahaan dapat mempunyai korelasi pada kinerja keuangan sebuah perusahaan karena pengawasan dan perumusan strategi yang menggunakan beragamnya perspektif anggota dewan direksi yang terlalu banyak dapat menyebabkan risiko miskomunikasi dan perumusan strategi yang kurang efisien (Delima, 2021). Selanjutnya, populasi penelitian akan diubah menjadi perusahaan yang bergerak di subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menghasilkan keuntungan dan membayar dividen dari tahun 2018-2021.

Mengetahui bagaimana faktor-faktor seperti tingkat hutang (DAR), dewan direksi, pembayaran dividen, penghematan arus kas bebas, Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara kapasitas dividen dengan kesuksesan finansial perusahaan yang diukur dengan Return on Equity (ROE). Tentukan sifat hubungan antara variabel-variabel tersebut dan korelasinya, mengidentifikasi sejumlah pengaruh potensial terhadap kinerja keuangan, dan memberikan informasi mendalam kepada manajer untuk membantu mereka mengembangkan strategi guna meningkatkan kinerja keuangan perusahaan adalah tujuan tambahan dari penelitian ini. bisnis atau pihak berkepentingan lainnya yang membaca penelitian ini.

METODE PENELITIAN

Untuk mengetahui hubungan beberapa variabel, penelitian ini menggunakan strategi penelitian kausal. Selain itu, metode kuantitatif ini

memerlukan pengukuran atau proksi dari setiap variabel. Penelitian ini juga akan menggunakan program SPSS untuk menganalisis data penelitian (Tanjung, 2020). Terdapat lima variabel independendalam penelitian ini. Yang terdiri dari Kapasitas Dividen (FCF) yang diukur dengan menghitung rasio arus kas bebas (free cash flow) terhadap laba bersih setelah pajak (Purnawarman *et al.*, 2020), Pembayaran Dividen (DPR) yang diukur dengan mengukur rasio jumlah pembayaran dividen dengan pendapatan setelah pajak (Yahaya, 2019), Free Cash Flow Savings (FCFS) yang diukur dengan mengurangi jumlah arus kas bebas dengan jumlah pembayaran dividen lalu menghitung rasio *free cash flow savings* dengan total aset (Qu *et al.*, 2018), Tingkat Hutang ditentukan oleh Debt to Asset Ratio (DAR) (Albart *et al.*, 2020), Mengukur Dewan Direksi (BOD) memerlukan memperhitungkan variabel dependen, Kinerja, dan jumlah anggota dewan (Kyere & Ausloos, 2021). Besaran uang yang akan diteliti dengan menghitung Return on Equity (ROE) (Handa, 2018).

Dalam penelitian ini, kami akan menggunakan data tahun 2018–2021 dari sampel perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang valid secara statistik. Populasi penelitian ini berjumlah dua puluh satu perusahaan, dengan menggunakan data yang bersumber dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Dari sampel studi 4 tahun yang melibatkan 9 organisasi, total 36 titik data diekstraksi. Penyelidikan ini akan menggunakan pendekatan Non-Probability Sampling dengan Purposive Sampling karena tidak semua anggota populasi memenuhi kriteria sampel. Penelitian ini akan menggunakan kriteria sampel antara lain menggunakan laporan keuangan yang memenuhi seluruh persyaratan variabel penelitian ini dan

dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur makanan dan minuman antara tahun 2018 hingga 2021 dan diunggah ke situs resmi Bursa Efek Indonesia. menghasilkan laba bersih secara konsisten dan membagikan dividen antara tahun 2018 hingga 2021.

Penelitian ini akan menggunakan uji asumsi tradisional seperti heteroskedastisitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan normalitas. Uji statistik deskriptif juga akan digunakan dalam penelitian ini. Uji t, uji F, dan koefisien determinasi digunakan untuk mengevaluasi hipotesis dan kelayakan model. Selanjutnya, model persamaan regresi berganda digunakan untuk melakukan analisis regresi berganda. (Ghozali, 2018).

$$\text{ROE} = \alpha + \beta_1\text{FCF} - \beta_2\text{DPR} - \beta_3\text{FCFS} - \beta_4\text{DAR} - \beta_5\text{BOD} + \varepsilon$$

Keterangan:

α	= konstanta
β	= koefisien regresi
FCF	= Kapasitas Dividen (<i>Free Cash Flow</i>)
DPR	= Pembayaran Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)
FCFS	= <i>Free Cash Flow Savings</i>
DAR	= Tingkat Hutang (<i>Debt to Asset Ratio</i>)
BOD	= Dewan Direksi (<i>Board Of Directors</i>)
ROE	= Kinerja Keuangan (<i>Return on Equity</i>)
ε	= <i>error</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN**Hasil****Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
ROE	36	.019	.308	.16498	.074407
FCF	36	-4.822	1.373	-.15072	1.141811
DPR	36	.120	1.763	.57247	.406019
FCFS	36	-.303	.071	-.06073	.095956
DAR	36	.141	.642	.38931	.144897
BOD	36	3	11	5.42	2.347
Valid N (listwise)	36				

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif yang dilakukan sebelumnya, return on equity (ROE) berkisar antara 0,19 hingga 0,308, dengan rata-rata 0,164 dan standar deviasi 0,074. Terdapat standar deviasi sebesar 1,141 dan rentang -4,822 hingga 1,373 untuk data Kapasitas Dividen (FCF). Pada -1,507, kita mendapatkan rata-ratanya. Pada Pembayaran Dividen (DPR), rentang nilainya antara 0,120 hingga 1,763, dengan standar deviasi 0,406 dan rata-rata 0,572. Penghematan Arus Kas Bebas (FCFS) berkisar antara -0,303 hingga 0,071, dengan standar deviasi 0,095; nilai rata-ratanya adalah -0,060. Rasio utang terhadap aset (DAR) berkisar antara 0,141 hingga 0,642, dengan rata-rata 0,389 dan standar deviasi 0,144. Standar deviasi sebesar 2,34 dan rata-rata sebesar 5,42 menjadi ciri Dewan Direksi (BOD). Tiga adalah yang terendah, sebelas adalah maksimum, dan tiga adalah mean.

Data yang dimasukkan dalam penelitian ini memiliki nilai sig sebesar 0,200 sebagaimana terungkap dalam temuan uji normalitas pada Tabel 9. Jika nilainya lebih dari 0,05 maka data berdistribusi normal. Pada Tabel 10, setiap variabel memiliki hasil toleransi lebih tinggi dari 0,10 dan nilai "VIF" di bawah 10, berdasarkan temuan uji multikolinearitas. Distribusi normal

tampaknya telah tercapai. Berdasarkan hasil Uji Heteroskedastisitas pada Tabel 11, titik-titik pada scatter plot berada dalam rentang yang ditentukan, membuktikan bahwa tidak terdapat permasalahan heteroskedastisitas pada penelitian ini. 0. Tabel 12 menampilkan hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson yang menunjukkan bahwa nilai maksimum (dU) yang dicapai sebesar 1,798 (4-dU menghasilkan angka 2,201) dan nilai minimum (dL) Durbin-Watson tabel adalah 1,175 (4-dL dihasilkan pada 2,824) untuk $n = 36$ dan $k = 5$. Tidak adanya masalah autokorelasi memungkinkan kita untuk melanjutkan analisis, karena nilai Durbin-Watson dalam penelitian ini adalah 2,049 dan berada dalam kisaran $du \leq dw < 4-du$.

Berdasarkan hasil yang didapatkan dari Uji analisis regresi berganda maka terperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{ROE} = 0,198 + 0,052\text{FCF} - 0,053\text{DPR} - 0,533\text{FCFS} + 0,117\text{DAR} - 0,014\text{BOD} + \varepsilon$$

Penelitian yang dimaksud mempunyai nilai konstanta (α) sebesar 0,198 yang terlihat dari persamaan regresi yang diberikan. Variabel Kinerja Keuangan akan naik menjadi 0,198 karena seluruh variabel independen dalam penelitian ini, yaitu kapasitas dividen, tabungan arus kas bebas,

pembayaran dividen, tingkat utang, dan ukuran dewan direksi, diasumsikan konstan atau bernilai 0. Nilai beta (β) pada X1 (FCF) terdeteksi sebesar 0,052, artinya variabel tersebut mengalami kenaikan sebesar 1%. Nilai beta pada X2 (DPR) sebesar -0,053 yang menunjukkan bahwa pembayaran dividen akan turun sebesar 0,053 setiap kenaikan 1% pada variabel X3. Dengan nilai beta sebesar 0,533 untuk X3

(FCFS), Penghematan Arus Kas Bebas akan turun sebesar 0,533 untuk setiap kenaikan 1% pada variabel X3. Angka beta untuk X5 (BOD) sebesar -0,014 artinya jika terjadi kenaikan pada variabel sebesar 1%, sedangkan nilai beta untuk X4 (DAR) didapati sebesar 0,117 artinya bila terjadi kenaikan sebesar 1 % di dalam

Tabel 2. Hasil Uji t

Keterangan	Beta	t	Sig.	Hasil
Kapasitas dividen, pembayaran dividen, free cash flow savings, tingkat hutang, dewan direksi -> Kinerja keuangan (ROE)				
Kapasitas Dividen (H ₁)	0,052	5,216	0,000	Diterima
Pembayaran Dividen (H ₂)	-0,053	-1,922	0,064	Ditolak
Free Cash Flow Savings (H ₃)	-0,533	-3,875	0,001	Diterima
Tingkat Hutang (H ₄)	0,117	1,637	0,112	Ditolak
Dewan Direksi (H ₅)	-0,014	-3,242	0,003	Diterima

Terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai t hitung dan tabel untuk kapasitas distribusi (FCF), dengan nilai sig sebesar $0,000 > 0,05$ dan nilai beta sebesar 0,052, sesuai dengan temuan uji statistik T yang telah disajikan sebelumnya. Hasilnya, Faktor Kapasitas Finansial (FCF) berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan menjadi lebih baik. DPR mempunyai sifat tertentu seperti nilai beta sebesar -0,053, tingkat signifikansi $0,064 > 0,05$, dan nilai t hitung sebesar $-1,922 < 1,69552$. Akibatnya, pembayaran dividen tidak mempengaruhi hasil keuangan secara signifikan. Variabel Free Cash Flow Saving (FCFS) mempunyai nilai beta sebesar -0,533, nilai tanda sebesar $0,001 < 0,05$, dan nilai t hitung sebesar $-3,875 > 1,69552$ lebih besar dari nilai tabel. Kinerja

keuangan dipengaruhi secara signifikan dan negatif oleh penghematan arus kas bebas (FCFS). Nilai delta tingkat utang (DAR) sebesar 0,117, nilai sig sebesar 0,112 lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05), dan nilai t hitung ($1,637 < 1,69552$) lebih kecil dari nilai t tabel. Kesimpulannya, tingkat utang tidak banyak berpengaruh terhadap kesuksesan finansial (DAR). Selain itu, nilai t yang dihitung BOD adalah $-3,242 < 1,69552$, nilai signya adalah $0,003 < 0,05$, dan nilai beta adalah -0,014. Oleh karena itu, Kinerja Keuangan dipengaruhi secara negatif oleh Dewan Direksi (BOD).

Menurut hasil yang didapatkan dari Uji F yang dapat dilihat di tabel 14, Diketahui F hitung dengan nilai sebesar 7,412 (F Tabel didapatkan sebesar 2,53) dan hasil sig 0,000. Model penelitian ini lolos uji kelayakan model karena F

hitung lebih besar dari F tabel dan kemungkinan diperolehnya angka lebih kecil dari 0,05.

Korelasi atau hubungan antar variabel berikut ditunjukkan dari hasil uji koefisien (r) pada Tabel 15 yang menunjukkan nilai sebesar 0,743: utang (DAR), ukuran dewan direksi (BOD), kinerja keuangan (ROE), kapasitas dividen. (FCF), pembayaran dividen (DPR), tingkat tabungan arus kas bebas (FCFS), dan utang (DAR). Nilai korelasi yang lebih tinggi dari 0,50 menunjukkan adanya hubungan yang signifikan. Kemudian dengan nilai Adjusted R Square sebesar 0,478 terlihat bahwa variabel BOD, Tingkat Hutang, Pembayaran Dividen, Kapasitas Dividen, dan Free Cash Flow Saving semuanya dapat menjelaskan fluktuasi pada variabel Kinerja Keuangan (ROE). Analisis ini hanya menangkap 47,8% dari total variasi; sisanya sebesar 52,2% dijelaskan oleh variabel yang tidak dimasukkan.

Pembahasan

Pengaruh Kapasitas Dividen Terhadap Kinerja Keuangan

Variabel kapasitas dividen (FCF) menunjukkan hubungan positif dan substansial dengan kinerja keuangan (ROE), berdasarkan temuan uji parsial (uji t). Akibatnya, kemampuan dividen H1 secara signifikan dan menguntungkan mempengaruhi kinerja keuangan. Dibandingkan dengan tahun berikutnya, ketika PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk. mencapai angka -0,395 dengan nilai kinerja keuangan sebesar 0,075, perusahaan dengan kapasitas dividen terendah pada tahun 2018 adalah PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk., dari segi kinerja keuangan (0,044) dan arus kas bebas (-4,822). Pada tahun dimana kapasitas dividen perusahaan lebih kecil,

PT. Kinerja keuangan Nippon Indosari Corpindo Tbk. lebih buruk dibandingkan tahun-tahun ketika kapasitas dividen lebih besar. Dengan kapasitas dividen yang tinggi, perusahaan memberikan sinyal-sinyal yang positif kepada para pemangku kepentingan dan investor yang dapat meningkatkan kinerja keuangan dengan modal tambahan yang didapatkan dengan investor yang baru atau dengan memberikan pandangan positif dari perusahaan untuk para *supplier* dan para pemangku kepentingan lainnya yang dapat memberikan rasa kepercayaan dengan perusahaan. Dan arus kas bebas yang tinggi akan membuat prospek perusahaan untuk bertumbuh lebih besar ketika keuangan perusahaan di atur dengan efektif dan efisien. Hal ini sejalan dengan penelitian Qu *et al.*, (2018) yang mengungkapkan bahwa kapasitas dividen mempengaruhi kinerja keuangan secara positif dan signifikan.

Pengaruh Pembayaran Dividen Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel pembayaran dividen (DPR) dan kinerja keuangan (ROE) tidak berhubungan secara signifikan. Hal ini membantah H2, khususnya mengenai pengaruh pembayaran dividen terhadap hasil laba. Perusahaan dengan nilai pembayaran dividen terbesar pada tahun 2020 adalah PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk., dengan skor 1,763 dan nilai kinerja keuangan 0,052. Nilai kinerja keuangan dan nilai pembayaran dividen yang dicatat oleh PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk. pada tahun 2019 masing-masing sebesar 0,076 dan 0,632.

Akibatnya, perusahaan tidak mampu mengungguli tahun sebelumnya dalam hal kesuksesan finansial, yang diukur dengan peningkatan pembayaran dividen. Dengan nilai pembayaran dividen masing-masing sebesar 0,470 dan nilai kinerja keuangan sebesar 0,044, PT Nippon Indosari Corpindo Tbk. mampu menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik pada tahun 2019 dibandingkan tahun 2018. Membayar dividen dapat membatasi jumlah modal yang tersedia untuk investasi perusahaan lebih lanjut, yang akan berdampak pada profitabilitas. Meskipun pembayaran dividen dapat mempunyai peluang untuk memberikan sinyal positif kepada para investor, hal ini tidak selalu berarti bahwa pembayaran dividen tersebut akan meningkatkan ROE. Perusahaan mungkin bisa lebih memilih untuk mempertahankan laba mereka untuk pertumbuhan jangka panjang dengan reinvestasi daripada membayar dividen. Oleh karena itu, keseimbangan antara pembayaran dividen dan reinvestasi harus diperhatikan untuk mengembangkan kinerja keuangan. Hal ini sejalan dengan penelitian Nuriksani & Sari, (2022) yang mengungkapkan dalam penelitiannya bahwa pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Free Cash Flow Savings Terhadap Kinerja Keuangan

Diketahui bahwa variabel Free Cash Flow Savings berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan berdasarkan temuan uji parsial (uji t). Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang dapat diterima dipengaruhi secara negatif oleh H3, atau

penghematan arus kas bebas. Pada tahun 2019, PT. Delta Djakarta Tbk. memiliki skor FCFS terendah sebesar -0,303 dengan nilai kinerja keuangan sebesar 0,262. Jika kita banding dengan tahun selanjutnya pada tahun 2020 PT. Delta Djakarta Tbk. Mendapatkan nilai FCFS sebesar -0,283 dengan kinerja keuangan 0,121. Dengan ini bisa kita lihat bahwa PT. Delta Djakarta Tbk. Pada tahun 2018 yang memiliki nilai FCFS lebih besar tidak mampu untuk mendapatkan nilai kinerja keuangan lebih tinggi daripada tahun sebelumnya dengan FCFS yang lebih rendah. Perusahaan yang memilih untuk menyimpan FCF daripada reinvestasi kembali kedalam bisnis dapat mengirim sinyal negatif kepada para investor karena menunjukkan bahwa perusahaan tidak melakukan investasi yang cukup untuk pertumbuhan kinerja keuangan atau peningkatan efisiensi operasional dan bahwa perusahaan tidak menggunakan semua arus kas bebasnya dengan optimal dan membiarkan sisa arus kas tersebut untuk menganggur. Dalam kurun waktu panjang, hal ini dapat mengurangi laba bersih dan ekuitas pemegang saham yang akan menurunkan ROE atau kinerja keuangan. Penumpukan FCF yang terlalu besar juga dapat menarik biaya agensi, di mana manajer menggunakan FCF tersebut untuk proyek yang lebih menguntungkan diri mereka daripada pemegang saham. Hal ini satu jalur dengan penelitian Bossman *et al.*, (2022) yang menyatakan bahwa *free cash flow savings* mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (ROE).

Pengaruh Tingkat Hutang Terhadap Kinerja Keuangan

Uji parsial (uji t) tidak menemukan hubungan yang signifikan secara statistik antara variabel tingkat utang dengan kinerja keuangan. Artinya, H4 yang menyatakan bahwa tingkat utang yang lebih besar berkorelasi dengan kinerja keuangan yang lebih rendah adalah tidak benar. Perusahaan nomor satu adalah PT Tigaraksa Satria Tbk. yang memiliki DAR sebesar 0,642 dan nilai kinerja keuangan sebesar 0,255. Dibandingkan tahun 2019, PT. Kinerja keuangan Tigaraksa Satria Tbk sebesar 0,308 dan DAR sebesar 0,535. Oleh karena itu, jelas bahwa PT. Tigaraksa Satria Tbk. tidak mampu memberikan peningkatan kinerja keuangan seiring dengan kenaikan tingkat utangnya. Sebaliknya, nilai DAR terendah pada tahun 2018 dicatatkan oleh PT. Ultra Jaya Milk & Trading Tbk., dengan nilai kinerja keuangan sebesar 0,147 dan nilai DAR sebesar 0,141. Dibandingkan tahun 2019, PT. Kinerja keuangan Ultra Jaya Milk & Trading Company Tbk sebesar 0,183 dan nilai DAR sebesar 0,144. PT itu. Perusahaan Susu & Perdagangan Ultra Jaya Tbk. dapat memperoleh keuntungan sambil memiliki jumlah hutang yang lebih besar terbukti dari hal ini. Meskipun utang dalam jumlah besar mungkin merupakan pertanda baik bahwa perusahaan mempunyai cukup modal untuk tumbuh dan berkembang, hal ini juga meningkatkan kemungkinan bahaya keuangan dan pembayaran bunga, yang mengurangi laba bersih dan ekuitas pemegang saham. Untuk mencapai kinerja keuangan yang maksimal, bisnis produksi makanan dan minuman mengutamakan penggunaan aset yang efektif di atas tingkat hutang.

Temuan tersebut sejalan dengan penelitian Istan (2022) yang juga tidak menemukan hubungan antara utang dan kesuksesan finansial.

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Kinerja Keuangan

Pengujian hipotesis secara parsial (uji t) menemukan bahwa variabel dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Jadi, kita dapat menyimpulkan bahwa H5, yaitu jumlah direktur dewan, berhubungan negatif dengan hasil keuangan. Dalam hal dewan perusahaan, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk punya yang terbesar. Pada tahun 2021, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. hanya mencapai nilai kinerja keuangan sebesar 0,144 dari sebelas nilai potensial. Dibandingkan tahun 2020, nilai kinerja keuangan PT. Direksi Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. adalah 0,147. Hal ini menunjukkan bahwa PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. masih belum mampu meningkatkan kinerja keuangannya pada tahun lalu, meski memiliki jumlah direksi yang lebih banyak. Dewan direksi yang besar mempunyai risiko untuk mengalami koordinasi dan komunikasi yang kurang efisien, yang akan membuat pengambilan keputusan strategis dalam pengembangan kinerja keuangan perusahaan. Ukuran dewan direksi yang besar mempunyai risiko untuk mengakibatkan "*paralysis by analysis*" dimana terlalu banyaknya pendapat dan perspektif dapat menghambat atau memperlambat proses pengambilan keputusan dan akan mengurangi efisiensi operasional perusahaan. Dewan

direksi yang besar juga dapat memiliki risiko untuk mengalami masalah dalam mempertahankan fokus strategisnya, karena anggota dewan yang lebih banyak mungkin bisa memiliki berbagai latar belakang dan perspektif yang dapat menyebabkan perusahaan kehilangan fokus. Hal ini satu pemikiran dengan penelitian Delima, (2021) yang mengungkapkan bahwa dewan direksi berpengaruh secara negatif terhadap kinerja keuangan.

PENUTUP

Setelah pengujian dan diskusi, diketahui bahwa kapasitas dividen mempunyai pengaruh secara positif dengan signifikan pada kinerja keuangan, pembayaran dividen tidak memiliki pengaruh secara signifikan kepada kinerja keuangan, *free cash flow savings* terungkap untuk memiliki korelasi negatif secara signifikan pada kinerja keuangan dan dewan direksi juga mempunyai pengaruh yang negatif secara signifikan pada kinerja keuangan. Penelitian ini terdapat mengalami keterbatasan seperti hal-lah berikut, riset ini hanya menggunakan variabel seperti kapasitas dividen, *free cash flow savings*, pembayaran dividen, tingkat hutang dan ukuran dewan direksi untuk mengukur kinerja keuangan. Sehingga peneliti berharap penelitian selanjutnya jangan menggunakan sebatas variabel tersebut saja, saran untuk riset yang dilakukan di masa depan mungkin dapat mengutilisasikan variabel lain yang mempunyai dampak terhadap kinerja keuangan seperti menggunakan variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Untuk para manajemen

perusahaan yang ingin meningkatkan kinerja keuangan perusahaan mereka maka perlu diperhatikan manajemen arus kas bebas perusahaan agar arus kas bebas yang sedang tidak dipakai dapat digunakan untuk reinvestasi dan perkembangan perusahaan, perusahaan juga harus mengontrol ukuran dewan direksi untuk tidak menjadi terlalu besar agar tidak terjadi risiko miskomunikasi, perencanaan strategi yang tidak efisien, dan agar fokus perusahaan tidak tergoyang.

DAFTAR PUSTAKA

- Alabdullah, T. T. Y., Al-Fakhri, I., Ries, E., & Abdulkarim, K.-J. (2021). Empirical Study of The Influence of Board of Directors' Feature on Firm Performance. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 119(11), 137–146. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2021-11.16>
- Albart, N., Sinaga, B. M., Santosa, P. W., & Andati, T. (2020). The Controlling of Ownership on the relationship between Financial Performance and Capital Structure in Indonesia. *International Journal of Finance & Banking Studies (2147-4486)*, 9(3), 15–27. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v9i3.780>
- Alshaboul, M., & Zraiq, M. (2020). Investigating the Relationship Between Board of Directors and Corporate Financial in Jordan. *Journal of Finance and Accounting*, 8(2), 59. <https://doi.org/10.11648/j.jfa.20200802.11>
- Aulia, A., & Suharti, E. (2023). *Cash Position Moderated Financial*

- Performance And Managerial Owners To Dividend Policy*. 2(683).
- Bendigeri, M., & Hyderabad, R. L. (2022). Impact of Board Structure on Financial Performance: A Study of CNX Nifty Listed Companies in India. *MANTHAN: Journal of Commerce and Management*, 9(1), 20–38.
<https://doi.org/10.17492/jpi.manthana.v9i1.912202>
- Bhagyalakshmi, K. (2020). *Effect of Firms Capital Structure on Stock Returns—A Study of Selected Companies Listed in National Stock Exchange*.
- Bosman, A., Agyei, S. K., Asiamah, O., Agyei, E. A., Arhin, E. Y., & Marfo-Yiadom, E. (2022). Dividend policy and performance of listed firms on Ghana stock exchange. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2127220.
<https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2127220>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2021). Impact of dividend policy on corporate value: Experiment in Vietnam. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 5815–5825.
<https://doi.org/10.1002/ijfe.2095>
- Delima, V. J. (2021). Board Structure and Financial Performance: A Special Reference to Listed Companies in Sri Lanka. *IOSR Journal of Business and Management*.
- Ernawati, D., & Purwaningsih, E. (2022). *The Effect of Profitability, Debt Level and Fixed Asset Intensity on Tax Evasion*. 6(2).
- Fibriyanti, Y. V. (2022). The Influence of Corporate Governance, Leverage, Company Size on Financial Performance. *JHSS (Journal of Humanities and Social Studies)*, 6(3), 345–348.
<https://doi.org/10.33751/jhss.v6i3.6490>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.).
- Handa, R. (2018). Does Corporate Governance Affect Financial Performance: A Study of Select Indian Banks. *Asian Economic and Financial Review*, 8(4), 478–486.
<https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2018.84.478.486>
- Hermanto, H. (2018). Analisis Pembagian Deviden Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Bei. *Jurnal Akuntansi Bisnis, Vol.11*.
- Hidayat, A., & Hidayat, K. (2020, September 21). *Pertumbuhan industri makanan dan minuman terhambat selama pandemi corona*. kontan.co.id.
<https://industri.kontan.co.id/news/pertumbuhan-industri-makanan-dan-minuman-terhambat-selama-pandemi-corona>
- Hisar, R., & Suharna, J. (2020). Pengaruh WCT, DER Terhadap ROE Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Yang Go Publik. *Jurnal Ekonomi: Journal of Economic*, 11(1).
<https://doi.org/10.47007/jeko.v11i1.3263>
- Indrati, M., Purwaningsih, E., Agustinah, W., Sarikha, A., & Hermanto. (2021). Corporate Governance Mechanisms and Possible Financial Statements Containing Fraud. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*.
- Istan, M. (2022). *PENGARUH EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (ESOP), LEVERAGE, AND*

- UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KINERJA
KEUANGAN PERUSAHAAN DI
BURSA EFEK INDONESIA. 4(6).
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Kanakriyah, R. (2020). Dividend Policy and Companies' Financial Performance. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 531–541. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO10.531>
- Kanakriyah, R. (2021). The Impact of Board of Directors' Characteristics on Firm Performance: A Case Study in Jordan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 341–350. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2021.VOL8.NO3.0341>
- Komal, Z. E. H., Saeed, S., & Qazi, I. I. (2022). Impact Of Free Cash Flow On The Financial Performance: Evidence From Commercial Banks of Pakistan. *Pakistan Journal of Social Research*, 04(02), 545–551. <https://doi.org/10.52567/pjsr.v4i2.505>
- Kurniati, S. (2019). Stock returns and financial performance as mediation variables in the influence of good corporate governance on corporate value. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(6), 1289–1309. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2018-0308>
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 1871–1885. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Murage, G., & Emba, F. (2019). Relationship Between Dividend Policy and Financial Performance of Manufacturing and Allied Firms Listed at Nairobi Securities Exchange. *International Academic Journal of Economics and Finance*, Volume 3(Issue 4), 99–119.
- Ngoc, N. M., Tien, N. H., & Thu, T. H. (2021). *The Impact of Capital Structure on Financial Performance of Logistic Service Providers Listed on Ho Chi Minh City Stock Exchange*.
- Nguyen, A. H., Pham, C. D., Doan, N. T., Ta, T. T., Nguyen, H. T., & Truong, T. V. (2021). *The Effect of Dividend Payment on Firm's Financial Performance: An Empirical Study of Vietnam*.
- Nuriksani, P., & Sari, V. P. (2022). Pengaruh Pembayaran Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 27(1), 94–108. <https://doi.org/10.24912/je.v27i1.860>
- Paniagua, J., Rivelles, R., & Sapena, J. (2018). Corporate governance and financial performance: The role of ownership and board structure. *Journal of Business Research*, 89, 229–234.

- <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.01.060>
- Purnawarman, A., Handayati, P., & Firmansyah, R. (2020). *The Effect of Free Cash Flow (FCF) On Agency Cost and Financial Performance in Financial Sector Companies Registered in Indonesia Stock Exchange (BEI) 2015-2016*.
- Purwaningsih, E., & Kurniawati, E. (2022). The Effects of Intellectual Capital, Capital Structure and Sales Growth on Financial Performance. *Tirtayasa Ekonomika*, 17(1), 15. <https://doi.org/10.35448/jte.v17i1.12291>
- Qu, Y., Jia, B., & Zhang, J. (2018). Empirical Research on the Impact of Free Cash Flow on Operating Performance of Listed Companies. *Proceedings of the 2018 5th International Conference on Education, Management, Arts, Economics and Social Science (ICEMAESS 2018)*. Proceedings of the 2018 5th International Conference on Education, Management, Arts, Economics and Social Science (ICEMAESS 2018), Dalian, China. <https://doi.org/10.2991/icemaess-18.2018.84>
- Rahmawati, E. D., Wahyuni, S., Dirgantari, N., & Winarni, D. (2022). The Effect of Ownership of Managerial, Independent Board of Commissioners, Board of Directors and Intellectual Capital on Financial Performance. *Jurnal Manajemen Bisnis, Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2), 91–106. <https://doi.org/10.55927/jambak.v1i2.1662>
- Sandria, F. (2021). *Dihantam Pandemi, Nasib Pizza Hut-CFC dkk Merana di Q1*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210705082012-17-258182/dihantam-pandemi-nasib-pizza-hut-cfc-dkk-merana-di-q1>
- Shibutse, R. L., Kalunda, E., & Achoki, G. (2019). Effect Of Liquidity And Dividend Pay-Out On Financial Performance Of Deposit Taking Sacco's In Kenya. *International Journal of Commerce and Finance*.
- Sianipar, R. H., & Wiksuana, I. G. B. (2019). The Study of Effect of Good Corporate Governance on Financial Performance. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 86(2), 166–170. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2019-02.19>
- Sifkhiana, C., & Febryansyah, A. (2022). *Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, Rasio Aktivitas dan Rasio Utang Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. 03(02).
- Soewarno, N., & Tjahjadi, B. (2020). Measures that matter: An empirical investigation of intellectual capital and financial performance of banking firms in Indonesia. *Journal of Intellectual Capital*, 21(6), 1085–1106. <https://doi.org/10.1108/JIC-09-2019-0225>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Tanjung, P. R. S. (2020). The Effect of Capital Structure and Good Corporate Governance on Financial Performance. *EPRA International Journal of Economic and Business Review*, 32–40. <https://doi.org/10.36713/epra5433>
- Trafalgar, J., & Africa, L. A. (2019). The effect of capital structure, institutional ownership, managerial

- ownership, and profitability on company value in manufacturing companies. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 27. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1619>
- Ugo, C. C., & Egbuhuzor, C. A. (2022). Effect of Cashflow Management on Financial Performance: Evidence from the Pharmaceutical Industry in Nigeria. *African Journal of Accounting and Financial Research*, 5(1), 1–13. <https://doi.org/10.52589/AJAFR-SHMLD3AQ>
- Widnyana, I. W., Wiksuana, I. G. B., Artini, L. G. S., & Sedana, I. B. P. (2021). Influence of financial architecture, intangible assets on financial performance and corporate value in the Indonesian capital market. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(7), 1837–1864. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-06-2019-0307>
- Yahaya, O. A. (2019). Impact of Dividend Payout on Profitability of Consumer Goods Firm Quoted on Nigeria Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.7176/RJFA/10-11-06>
- Yuan, R., & Zhao, X. (2019). Empirical Analysis of Cash Dividend Capability of China's Listed Home Appliance Companies based on Free Cash Flow. *Proceedings of the 2018 International Symposium on Social Science and Management Innovation (SSMI 2018)*. Proceedings of the 2018 International Symposium on Social Science and Management Innovation (SSMI 2018), Xi'an, China. <https://doi.org/10.2991/ssmi-18.2019.3>