

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI DIVIDEND POLICY

LEONY
BENY

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20 Jakarta, Indonesia
leony2408@gmail.com, beny@stietrisakti.ac.id

Received January 20, 2025; Revised: January 30, 2025; Accepted: February 4, 2025

Abstract: *The objective of this research is to empirically test and analyze the impact of managerial ownership, debt policy, return on asset, firm size, and free cash flow on dividend policy. This study also aims to confirm the consistency of the current research findings with previous studies. The research focuses on companies listed in the consumer non-cyclicals sector on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period from 2012 to 2022. Purposive sampling method is utilized to select 10 companies that meet three criteria, and the panel data regression technique is applied to analyze the sample. The results of this research indicate that the variables of managerial ownership, return on asset, and firm size significantly influence dividend policy, while debt policy and free cash flow do not significantly influence dividend policy.*

Keywords: Debt policy, Dividend policy, Firm size, Free cash flow, Managerial ownership, Return on asset.

Abstrak: Sasaran dari penelitian ini ialah untuk melakukan uji secara empiris dan analisis mengenai dampak dari *managerial ownership, debt policy, return on asset, firm size, dan free cash flow* terhadap *dividend policy*. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengonfirmasi konsistensi hasil penelitian sekarang dengan sebelumnya. Objek penelitian melibatkan perusahaan yang terdaftar sebagai sektor *consumer non-cyclicals* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 2012-2022. Metode *purposive sampling* digunakan untuk memilih 10 perusahaan yang memenuhi tiga kriteria, dan teknik regresi data panel digunakan untuk menganalisis sampel tersebut. Temuan penelitian menunjukkan bahwa variabel *managerial ownership, return on asset, dan firm size* berperan signifikan terhadap *dividend policy*, sementara variabel *debt policy* dan *free cash flow* tidak berperan signifikan terhadap *dividend policy*.

Kata Kunci: Debt policy, Dividend policy, Firm size, Free cash flow, Managerial ownership, Return on asset.

PENDAHULUAN

Di tengah era transformasi ekonomi yang berlangsung cepat, perusahaan menemui tantangan persaingan yang semakin intens. Oleh karena itu, dukungan menjadi suatu kebutuhan bagi perusahaan guna meningkatkan efisiensi operasional dan menghadapi risiko ekonomi yang mungkin terjadi di masa mendatang. Dukungan yang dimaksud

mencakup perolehan modal baik dari sumber internal maupun eksternal. Sumber internal diperoleh melalui keuntungan yang telah diterima, sedangkan sumber eksternal berasal dari penerimaan utang serta penerbitan saham baru atau ekuitas. Modal yang diperoleh melalui sumber eksternal dari saham membutuhkan kontribusi dari para investor sebagai pemberi dana.

Agar menarik investor untuk berpartisipasi dalam penawaran saham, perusahaan harus mampu bertanggung jawab atas kesejahteraan investornya ([Destriana 2016](#)). Dalam mencapai tujuan ini, perusahaan dapat memberikan nilai tambah bagi investor untuk mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan jangka panjang melalui kebijakan dividen. Sesuai dengan ekspektasi investor yang menginvestasikan modalnya di perusahaan, tujuannya adalah untuk mendapatkan tingkat keuntungan yang optimal, terutama melalui penerimaan dividen.

Dividen merupakan imbal balik yang diperoleh secara tahunan oleh pemegang saham atas penanaman modalnya. Dalam [Kurniawan dan Jin \(2019\)](#) menyatakan bahwa investor cenderung lebih menghargai keuntungan yang diterima melalui dividen tunai atas laba bersih perusahaan daripada *capital gain*, karena dapat mengurangi ketidakpastian. Sementara itu, *capital gain* merujuk pada profit yang berasal dari perbedaan antara harga jual dan harga beli saham ketika saham tersebut dijual.

Namun, menurut [Harianto dan Agustina \(2016\)](#) pembagian dividen sendiri bergantung dengan keputusan manajemen tentang alokasi laba perusahaan. Pengelolaan perusahaan memiliki kewenangan untuk menentukan sejauh mana porsi keuntungan yang akan dialokasikan kepada para investor dan seberapa banyak yang akan reinvestasi sebagai laba ditahan. ([Eryanto and Suryanto 2017](#)). Keputusan tersebut yang dikenal sebagai kebijakan dividen atau *Dividend Policy*.

Laba ditahan atau *retained earnings* merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang tidak disalurkan sebagai dividen kepada para investor, tetapi dimanfaatkan untuk memenuhi kebutuhan operasional dan investasi perusahaan. Dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa jika dividen tersebut ditahan sebagai laba ditahan, maka akan menjadi keuntungan bagi perusahaan untuk menggunakan dana tersebut guna pengembangan bisnis. Selain itu, dividen

yang disimpan akan menjadi cadangan kas bagi perusahaan dalam menghadapi ketidakstabilan ekonomi, sehingga menghindari kesulitan keuangan atau dampak dari faktor eksternal perusahaan. Ini juga dapat meningkatkan peluang bagi investor untuk mendapatkan dividen yang lebih besar di masa depan, hasil dari pembiayaan investasi baru yang dilakukan perusahaan ([Wijayanto and Putri 2018](#)). Dengan kata lain, bahwa perusahaan memiliki amunisi dalam menghadapi kemungkinan terburuk namun tetap menjaga kepentingan investornya melalui dividen yang optimal dan stabil.

Inisiatif perusahaan dalam memberikan dividen dapat dianggap sebagai cara tidak langsung untuk menyampaikan informasi kepada para investor mengenai kinerja perusahaan. Perusahaan yang mampu memenuhi harapan pemegang saham terkait dengan tingkat rasio pembagian dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) yang diberikan, dapat dianggap bahwa perusahaan memiliki performa keuangan yang baik dan stabil. Karena *dividend payout ratio* (DPR) dapat mencerminkan situasi perusahaan.

Menurut [Destriana \(2016\)](#) kinerja atas keuangan suatu perusahaan dibuktikan dalam laporan keuangan melalui rasio-rasio keuangan yang memengaruhi kebijakan dividen atau *Dividend Policy*. Laporan keuangan berisikan ringkasan aktivitas keuangan suatu estitas bisnis dalam masa tahunan. Sebelum membeli saham suatu perusahaan, biasanya para investor membaca laporan keuangan guna memahami kesehatan keuangan dan kinerja perusahaan. Dalam penelitian [Gul et al. \(2020\)](#) terdapat beberapa aspek yang umumnya dipertimbangkan oleh investor dalam laporan keuangan perusahaan yang dapat memberikan dampak pada *Dividend Policy* yaitu *Managerial Ownership*, *Debt Policy*, *Return on Assets*, *Firm size* dan *Free Cash Flow*.

Perusahaan-sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2012-2022 menjadi fokus utama dalam penelitian ini. Beberapa

alasan menjadi dasar pemilihan sektor *Consumer Non-Cyclicals* sebagai objek penelitian. Pertama, sering dikenal sebagai perusahaan dengan bisnis yang kurang terpengaruh oleh perubahan siklus ekonomi, karena produk yang ditawarkan berupa kebutuhan primer atau kebutuhan pokok masyarakat. Walaupun dalam kondisi ekonomi yang buruk, produk dari perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* tetap dibutuhkan seperti sub sektor *Food & Staples Retailing*, *Food & Beverage*, *Tobacco* dan *Nondurable Household products*.

Stabilitas dan peningkatan laba bersih perusahaan-sektor *Consumer Non-Cyclicals* selama periode tahun 2012-2022 merupakan bukti dari hal ini. Dimana, laba bersih menjadi acuan manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, karena laba mencerminkan seberapa baik kinerja keuangan perusahaan. Jika laba perusahaan mengalami pertumbuhan, maka menandakan perusahaan memiliki potensi yang baik. Menurut [Purba dan Rikumahu \(2022\)](#) dalam situasi seperti ini, manajemen biasanya meningkatkan jumlah dividen agar dapat meningkatkan pula kepercayaan investornya.

Namun, hasil analisis data menunjukkan adanya ketidaksesuaian, di mana rasio pembayaran dividen (DPR) sektor *Consumer Non-Cyclicals* mengalami penurunan yang cukup mencolok, terutama pada laba tahun 2020 yang merupakan periode awal pandemi COVID-19.

Alasan kedua adalah karena perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* menjadi sektor dengan nilai *average Dividend Payout Ratio* (DPR) yang paling tinggi dibandingkan dengan sektor lainnya, mencapai 68% selama periode 2012-2022. Tingginya nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencerminkan sejauh mana laba bersih perusahaan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang sahamnya. [Haryandi dan Wibowo \(2023\)](#) menyatakan bahwa semakin tinggi nilai DPR, maka nilai dividen yang diberikan kepada pemegang saham akan semakin besar. Fakta rata-rata

DPR yang tinggi ini menciptakan gambaran ketahanan perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* terhadap perubahan ekonomi dibanding sektor lainnya.

Ketiga, peneliti menganalisa dari sisi berapa banyak perusahaan yang konsisten menjalani kebijakan dividen selama tahun 2012 sampai 2022. Tercatat bahwa terdapat 18 perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* menunjukkan konsistensinya dalam membagikan dividen untuk memenuhi kesejahteraan investornya. Kondisi ini membuat sektor *Consumer Non-Cyclicals* menjadi sektor yang lebih superior dalam memberikan dividen secara konsisten dibandingkan dengan sektor lainnya.

Berdasarkan penelitian dari CNBC Indonesia, konsistensi dalam pembagian dividen menunjukkan bahwa perusahaan secara rutin memberikan keuntungan kepada para investor, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Hal ini dapat mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan dan kemampuan manajemen untuk membagikan keuntungan. Disisi lain, distribusi dividen secara konsisten juga dapat menghambat pertumbuhan perusahaan, karena perusahaan dianggap lebih fokus pada pembagian dividen dan mengabaikan investasi untuk memperbesar keuntungan perusahaan ([Haryandi and Wibowo 2023](#)).

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan periode penelitian yang dimulai dari tahun 2012 hingga tahun 2022, mencakup rentang waktu selama 11 tahun. Periode tersebut dipilih melalui tahap metode *checklist* yang menunjukkan bahwa rentang waktu 2012-2022 terdapat ketersediaan total sampel data yang paling banyak dibandingkan dengan periode lainnya.

Penelitian ini mereplikasi penelitian [Gul et al. \(2020\)](#) dengan mengganti pengukuran variabel *Managerial Ownership* dengan menggunakan variabel *dummy* dari penelitian [Harianto dan Agustina \(2016\)](#). Tujuan penelitian ini yakni menyajikan bukti secara empiris

mengenai apakah *managerial ownership*, *debt policy*, *return on asset*, *firm size* dan *free cash flow* memberikan dampak yang signifikan pada *dividend policy*.

Agency Theory

Teori Agensi, yang diuraikan oleh [Hariyanti dan Pangestuti \(2021\)](#) mengemukakan bahwa teori tersebut berfungsi sebagai dasar konseptual untuk menjelaskan konflik yang muncul karena perbedaan motivasi antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal) dalam mencapai kepuasan mereka. Pada situasi tertentu, tindakan manajemen sebagai agen tidak selalu sejalan dengan kepentingan prinsipal. Terkadang, manajer berusaha untuk menahan laba dengan maksud meningkatkan nilai dasar kepemilikan aset perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kompensasi yang diterima ([Permataningrum and Yap 2017](#)).

Meskipun begitu, perusahaan tidak menghargai adanya kepentingan pribadi dari manajer. Menurut [Dewi \(2008\)](#) hal tersebut dianggap dapat mengakibatkan peningkatan biaya tambahan bagi perusahaan dan mengurangi hasil yang dinikmati oleh pemegang saham. Biaya tambahan yang dimaksud mencakup pengeluaran untuk memantau dan mencegah perilaku oportunistik manajer, yang disebut sebagai biaya agensi (*agency cost*). Salah satu taktik untuk mengurangi biaya agensi adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, sehingga kepentingan pribadi manajer menjadi lebih sejalan dengan kepentingan pemegang saham ([Rosyadi 2012](#)).

Dividend Policy

Menetapkan kebijakan dividen (*Dividend Policy*) memiliki makna yang sangat penting karena terkait dengan tujuan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Sebuah penelitian oleh [Sari dan Djajanti \(2021\)](#) menunjukkan bahwa faktor-faktor terpenting dalam pembagian dividen adalah stabilitas laba serta tingkat laba

saat ini dan perkiraan laba masa depan. Berhubungan dengan pandangan [Dewi \(2008\)](#), yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen dapat diartikan sebagai keputusan yang diambil oleh suatu perusahaan untuk menentukan apakah laba atau keuntungan yang diperoleh akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen, atau akan disimpan sebagai *retained earnings* untuk dijadikan sebagai sumber pendanaan investasi pada periode berikutnya.

Tak jarang perusahaan dilema dalam mempertimbangkan apakah menyimpan dividen untuk keperluan masa depan atau mengalokasikannya kepada para investor. Menahan dividen sebagai *retained earnings* dapat memberikan keuntungan kepada perusahaan untuk ekspansi dan sebagai cadangan kas dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Di sisi lain, mendistribusikan laba kepada investor dapat mengurangi risiko dan ketidakpastian keuntungan bagi mereka ([Wijayanto and Putri 2018](#)).

Managerial Ownership terhadap Dividend Policy

Situasi di mana para pemegang saham yang terlibat secara aktif dalam manajemen berpartisipasi dalam proses pengambilan keputusan perusahaan sering disebut sebagai kepemilikan manajerial atau *managerial ownership*. ([Wijayanto and Putri 2018](#)). Entitas manajemen yang dimaksud melibatkan direksi, manajer, dan dewan komisaris yang memiliki sebagian kepemilikan saham perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh [Dewi \(2008\)](#), manajer diberikan kesempatan untuk memiliki saham dengan tujuan menyelaraskan kepentingan mereka dengan pemegang saham. Dengan demikian, melalui kebijakan ini, diharapkan manajer dapat mencapai kinerja yang baik, yang kemudian menghasilkan pembagian dividen pada tingkat yang lebih rendah ([Gul et al. 2020](#)). Umumnya, dengan menetapkan dividen yang rendah, perusahaan dapat meningkatkan laba ditahan, menciptakan

sumber dana internal yang substansial untuk mendukung investasi di masa depan.

Berdasarkan temuan riset yang dilakukan oleh [Gul et al. \(2020\)](#), disebutkan bahwa *dividend policy* mengalami pengaruh positif dari *managerial ownership*. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh [Dewi \(2008\)](#) sendiri menunjukkan bahwa *managerial ownership* memiliki korelasi yang bersifat negatif terhadap *dividend policy*.

H₁: Pengaruh managerial ownership terhadap dividend policy

Debt Policy terhadap Dividend Policy

Kebijakan utang (*debt policy*) merujuk pada penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan eksternal dalam operasional perusahaan. Pendapatan yang berasal dari hutang dianggap sebagai dana pendukung kegiatan operasional perusahaan ([Destriana 2016](#)). Temuan dalam penelitian yang dilakukan oleh [Gul et al. \(2020\)](#), disampaikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi cenderung mengurangi laba bersih karena harus membayar hutang beserta bunganya, sehingga memengaruhi kebijakan dividen. Penggunaan hutang yang signifikan oleh perusahaan dapat mengakibatkan penurunan dividen kepada investor, sebab sebagian besar keuntungan dialokasikan untuk pembayaran hutang dan bunga terlebih dahulu ([Ines and Handojo 2017](#)).

Berdasarkan temuan riset yang dilakukan oleh [Gul et al. \(2020\)](#), terdapat pernyataan bahwa *dividend policy* mengalami pengaruh positif dari *debt policy*. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh [Dewi \(2008\)](#) sendiri menunjukkan bahwa *debt policy* memiliki korelasi yang bersifat negatif terhadap *dividend policy*.

H₂: Pengaruh debt policy terhadap dividend policy

Return on Asset terhadap Dividend Policy

Profitabilitas perusahaan umumnya menjadi faktor utama yang dipertimbangkan

oleh direksi dalam pembayaran dividen ([Sari and Djajanti 2021](#)). Profitabilitas, sesuai pandangan [Kurniawan dan Jin \(2019\)](#), menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam memperoleh laba dengan maksud untuk meningkatkan kepuasan pemegang saham. Keterkaitan antara profitabilitas dan kebijakan dividen dapat diamati melalui proporsi profitabilitas perusahaan yang memengaruhi besaran dividen yang disalurkan. Perusahaan yang berhasil mencapai tingkat profitabilitas yang tinggi, terutama dalam hal pengembalian aset, cenderung memberikan pembayaran dividen yang sejalan dengan pendapatan mereka ([Eryanto dan Suryanto 2017](#)). Besar nilai rasio ini menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan, seiring dengan meningkatnya tingkat pengembalian investasi.

Berdasarkan temuan riset yang dilakukan oleh [Gul et al. \(2020\)](#), [Tjungandi dan Mulyana \(2018\)](#), [Hariyanti dan Pangestuti \(2021\)](#), [Permataningrum dan Yap \(2017\)](#) serta [Apriliani dan Natalylova \(2017\)](#) terdapat pernyataan bahwa *dividend policy* mengalami pengaruh positif dari *return on asset*. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh [Sari dan Djajanti \(2021\)](#), [Dewi \(2008\)](#) serta [Anugrawaty dan Prajitno \(2017\)](#) menunjukkan bahwa *return on asset* memiliki korelasi yang bersifat negatif terhadap *dividend policy*.

H₃: Pengaruh return on asset terhadap dividend policy

Firm Size terhadap Dividend Policy

Dalam penelitian [Suliana dan Susanti \(2018\)](#), ukuran perusahaan, yang ditentukan oleh faktor-faktor seperti jumlah aset yang dimiliki, dianggap sebagai parameter untuk menilai dimensi kebesaran suatu perusahaan, seperti yang dijelaskan oleh [Roring dan Ronni \(2014\)](#). Semakin besar skala perusahaan, peluangnya untuk menunjukkan tingkat kematangan dalam industri yang dioperasikannya semakin meningkat, dan memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk terlibat dalam pasar modal dibandingkan

dengan perusahaan berukuran kecil ([Destriana 2016](#)). Keterlibatan perusahaan besar dalam pasar modal dapat mengurangi ketergantungan pada sumber dana internal, sehingga mendukung potensi pemberian dividen yang tinggi ([Gul et al. 2020](#)).

Berdasarkan temuan riset yang dilakukan oleh [Gul et al. \(2020\)](#), [Hariyanti dan Pangestuti \(2021\)](#), [Apriliani dan Natalylova \(2017\)](#) serta [Eryanto dan Suryanto \(2017\)](#) terdapat pernyataan bahwa *dividend policy* mengalami pengaruh positif dari *firm size*. Tetapi, penelitian yang dilakukan oleh [Destriana \(2016\)](#) menunjukkan bahwa *firm size* memiliki korelasi yang bersifat negatif terhadap *dividend policy*.

H₄: Pengaruh *firm size* terhadap *dividend policy*

Free Cash Flow terhadap Dividend Policy

Berdasarkan riset [Lusiana dan Wijoyo \(2017\)](#), *free cash flow* mencerminkan sejauh mana fleksibilitas keuangan suatu perusahaan. *Free cash flow* adalah sisa arus kas yang diperoleh setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasional dan investasi modal. Semakin *likuid* kondisi keuangan perusahaan, semakin banyak dana yang dapat dialokasikan untuk berbagai keperluan perusahaan dan untuk

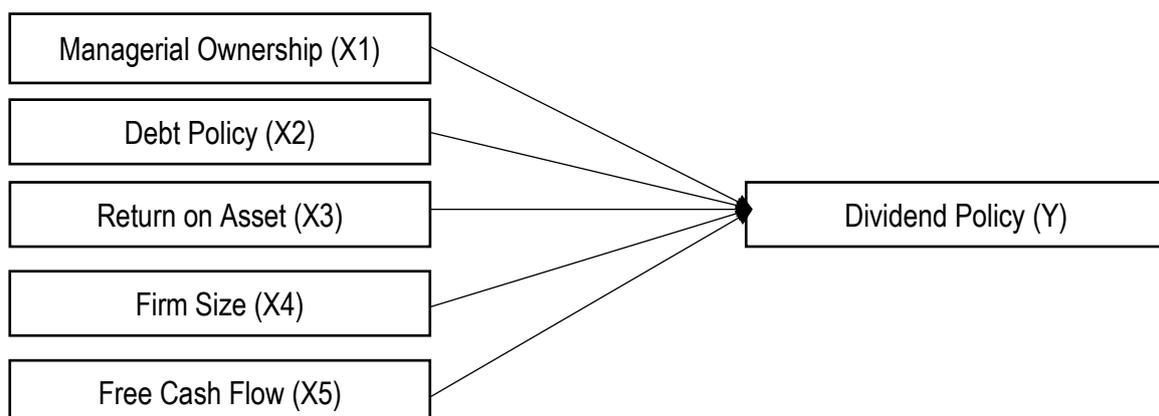
memperbesar kekayaan pemegang saham melalui pembayaran dividen. Adanya sisa kas bebas atau dana yang tidak digunakan ini dapat memberikan keyakinan kepada pemegang saham bahwa sisa kas tersebut dapat digunakan untuk membayar dividen ([Permanasari 2017](#)). Namun, situasi ini juga dapat menciptakan potensi konflik manajer dengan pemegang saham, karena manajer mungkin ingin mengalokasikan lebih banyak dana tunai untuk investasi guna meningkatkan laba dan pendapatan perusahaan, sementara pemegang saham memiliki kepentingan untuk menerima lebih banyak uang tunai melalui distribusi dividen ([Gul et al. 2020](#)).

Berdasarkan temuan riset yang dilakukan oleh [Gul et al. \(2020\)](#), [Permanasari \(2017\)](#) serta [Suliana dan Susanti \(2018\)](#) terdapat pernyataan bahwa *dividend policy* mengalami pengaruh positif dari *free cash flow*. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh [Anugrawaty dan Prajitno \(2017\)](#) menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki korelasi yang bersifat negatif terhadap *dividend policy*.

H₅: Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend policy*

Model Penelitian

Berikut adalah model penelitian yang akan digunakan dalam studi ini:



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Peneliti dalam penelitian ini menggunakan jenis pengambilan sampel metode *non-probability sampling*, atau yang dikenal sebagai *purposive sampling*. [Sugiyono \(2021, 133\)](#) menjelaskan bahwa *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel yang dilaksanakan dengan cara mempertimbangkan kriteria atau persyaratan tertentu sebagai panduan. Studi ini memfokuskan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang waktu 2012-2022 sebagai objek penelitian. Berikut kriteria yang dijadikan pertimbangan dalam menetapkan jumlah sampel yang akan digunakan untuk analisis dalam penelitian ini: 1) Seluruh perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terverifikasi di Bursa Efek Indonesia. 2) Seluruh perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang secara konsisten dalam membagikan dividen. 3) Seluruh perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan dalam mata uang rupiah. Dengan demikian, berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut, didapatkan 10 perusahaan dan jumlah total data sebanyak 110 sampel.

Dividend Policy

Kebijakan dividen adalah aturan yang diikuti oleh suatu perusahaan, dengan maksud untuk menentukan apakah akan membagikan dividen kepada pemegang saham atau tidak. Perhitungan kebijakan dividen melibatkan penilaian seberapa besar laba bersih perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Menurut temuan yang dilakukan oleh [Gul et al. \(2020\)](#), [Eryanto dan Suryanto \(2017\)](#), untuk mengukur kebijakan dividen atau dividend payout ratio (DPR), bisa dihitung menggunakan persamaan berikut:

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Net Income}}$$

Managerial Ownership

Kepemilikan manajerial terjadi ketika manajer diberikan peluang untuk memiliki saham dalam perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh [Rosyadi \(2012\)](#), metode pengukuran kepemilikan manajerial diusulkan menggunakan variabel *dummy*. Penggunaan variabel *dummy* dimaksudkan untuk mengindikasikan apakah kepemilikan manajerial ada atau tidak, dengan penentuan sebagai berikut: D = 1, mewakili perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial. Sedangkan, D = 0, mencerminkan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial.

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun periode 2012-2022.	66
2.	Perusahaan sektor <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang tidak membagikan dividen tunai atas net income dalam setahun secara konsisten selama periode 2012-2022.	(48)
3.	Perusahaan sektor <i>Consumer Non-Cyclical</i> yang tidak menerbitkan laporan keuangan-nya menggunakan mata uang Rupiah selama tahun periode 2012-2022.	(1)
Data Outlier		(7)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel penelitian		10
Jumlah Periode Penelitian		11
Jumlah Data Penelitian		110

Sumber: IDX dan IDN Financial

Debt Policy

Kebijakan utang merupakan salah satu strategi perusahaan dalam menentukan sejauh mana penggunaan hutang untuk mendanai aktivitasnya, yang tercermin dalam *debt ratio*, yaitu rasio antara total kewajiban dengan total aset ([Harianto and Agustina 2016](#)). Menurut hasil penelitian [Gul et al. \(2020\)](#) pengukuran kebijakan utang dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{Debt policy} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total assets}}$$

Return on Asset

Return on Assets (ROA) merupakan suatu parameter yang mencerminkan profitabilitas perusahaan dan menilai efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui pemanfaatan asetnya ([Suliana and Susanti 2018](#)). Dalam studi penelitian [Gul et al. \(2020\)](#), untuk menghitung Return on Assets, dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on asset} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total assets}}$$

Firm Size

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah sebuah parameter yang mengevaluasi dimensi suatu perusahaan, diukur melalui total aset yang mencerminkan pendapatan bersih perusahaan. Logaritma (*Log*) digunakan untuk menghitung nilai logaritma natural dari jumlah laba bersih ([Destriana 2016](#)). Penggunaan logaritma bertujuan untuk menyederhanakan skala ukuran perusahaan yang dapat sangat bervariasi. Dengan cara ini, perbedaan skala antara perusahaan besar dan kecil menjadi lebih terukur dan dapat dibandingkan dengan lebih baik. Metode perhitungan *firm size* berdasarkan penelitian [Gul et al. \(2020\)](#) menggunakan rumus berikut:

$$\text{Firm size} = \text{Log of Total Assets}$$

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan sebuah parameter yang mencerminkan sejauh mana fleksibilitas keuangan suatu perusahaan ([Anugrawaty and Prajitno 2017](#)). Pengukuran ini mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan uang tunai setelah memperhitungkan belanja modal, sehingga dapat dimanfaatkan untuk berbagai keperluan, termasuk pembayaran dividen kepada pemegang saham, pelunasan utang, investasi tambahan, atau sebagai cadangan tunai. Dalam studi yang dilakukan oleh [Gul et al. \(2020\)](#), rumus perhitungan *free cash flow* dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Cash Flow Net operating income} + \text{Depreciation}$$

HASIL PENELITIAN

Hasil analisis statistik deskriptif yang telah dilakukan oleh peneliti dapat disajikan seperti pada tabel 2.

Dari hasil pengolahan data yang tercantum dalam Tabel 2, mampu memberikan kesimpulan pada variabel dependen yaitu *Dividend Policy (DPR)* memiliki nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,387028 dan nilai tengah (*median*) sebesar 0,369591. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,931614 yaitu PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk pada tahun 2019, sedangkan untuk nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,028350 yaitu PT Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2019, dan nilai standar deviasi sebesar 0,164369.

Pada variabel independen yaitu *Managerial Ownership (MO)* dari 110 data, yang memiliki nilai 1 atau menunjukkan keberadaan direksi dan komisaris dalam kepemilikan saham perusahaan adalah sebanyak 66 data atau 60%. Sedangkan yang memiliki nilai 0 atau menunjukkan tidak adanya keberadaan direksi dan komisaris dalam kepemilikan saham perusahaan adalah sebanyak 44 data atau 40%.

Pada variabel *Debt Policy* (MO) memiliki nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,470574 dan nilai tengah (*median*) sebesar 0,484802. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,810814 yaitu PT Midi Utama Indonesia Tbk pada tahun 2017, sedangkan untuk nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,105625 yaitu PT Bisi International Tbk pada tahun 2022, dan nilai standar deviasi sebesar 0,231649.

Pada variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,080288 dan nilai tengah (*median*) sebesar 0,072394. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,243383 yaitu PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2021, sedangkan untuk nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,009032 yaitu PT Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2019, dan nilai standar deviasi sebesar 0,045646.

Pada variabel *Firm Size* (SIZE) memiliki nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 12,87539 dan nilai tengah (*median*) sebesar 12,99519. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 14,07213 yaitu PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2021, sedangkan untuk nilai terendah (*minimum*) sebesar 11,39750 yaitu PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2012, dan nilai standar deviasi sebesar 0,605012.

Pada variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 4.650.000.000.000 dan nilai tengah (*median*) sebesar 3.050.000.000.000. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 18.600.000.000.000 yaitu PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2022, sedangkan untuk nilai terendah (*minimum*) sebesar 48.300.000.000 yaitu PT Bisi International Tbk pada tahun 2012, dan nilai standar deviasi sebesar 4.700.000.000.000.

Berdasarkan tabel hasil pengujian tersebut, maka didapatkan model regresi:

$$\text{DPR} = -1.708755 + 0.126228 (\text{MO}) - 0.094945 (\text{DP}) + 1.639818 (\text{ROA}) + 0.152512 (\text{SIZE}) - 0.0000000000000697 (\text{FCF}) + \varepsilon$$

Managerial ownership (MO) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0066 yang di mana merupakan kecil dari nilai *alpha* 0,05 (0.0066 < 0.05). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa H_1

diterima, yang artinya terdapat pengaruh antara variabel *managerial ownership* terhadap *dividend policy* pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* secara umum, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022.

Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mampu membentuk keterikatan antara manajer dan pemegang saham. Oleh karena itu, manajer lebih cenderung memprioritaskan kebijakan dividen yang sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Secara sederhana, pemegang saham yang juga bertindak sebagai pengelola perusahaan lebih mungkin memilih insentif melalui dividen daripada melalui bonus. Dikarenakan manfaat dari pembagian dividen akan diterima secara pribadi dan dapat membantu mengurangi masalah agensi yang dapat menyebabkan pemborosan biaya di perusahaan (Gul et al. 2020).

Debt Policy (DP) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2659 yang di mana merupakan lebih besar dari nilai *alpha* 0,05 (0.2659 > 0.05). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak, tidak ditemukan pengaruh antara variabel *debt policy* terhadap *dividend policy* pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* secara umum, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2022.

Hal ini menunjukkan bahwa tingkat atau rendahnya kebijakan hutang suatu perusahaan tidak akan memiliki dampak pada kebijakan dividen. Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* cenderung lebih memilih untuk membayar dividen secara teratur, menunjukkan kematangan perusahaan dan kemampuan untuk menghasilkan arus kas yang stabil. Oleh karena itu, baik kebijakan hutang yang tinggi maupun rendah tidak akan memengaruhi kebijakan pembagian dividen oleh perusahaan. Hal ini berbeda dengan perusahaan pada tahap pertumbuhan yang mungkin lebih memilih untuk menahan laba atau menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan untuk pengembangan aset perusahaan.

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	DPR	MO	DP	ROA	SIZE	FCF
Mean	0.387028	0.600000	0.470574	0.080288	12.87539	4.65E+12
Median	0.369591	1.000000	0.484802	0.072394	12.99519	3.05E+12
Max.	0.931614	1.000000	0.810814	0.243383	14.07213	1.86E+13
Min.	0.028350	0.000000	0.105625	0.009032	11.39750	4.83E+10
Std. Dev	0.164369	0.492140	0.231649	0.045646	0.605012	4.70E+12

Sumber: Hasil pengujian data menggunakan program EViews versi 10

Tabel 3 Hasil Uji t-test

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.708755	0.517897	-3.299410	0.0013
MO	0.126228	0.045498	2.774375	0.0066
DP	-0.094945	0.084887	-1.118492	0.2659
ROA	1.639818	0.371367	4.415630	0.0000
SIZE	0.152512	0.040520	3.763880	0.0003
FCF	-6.97E-15	4.67E-15	-1.492884	0.1385

Sumber: Hasil pengujian data menggunakan program EViews versi 10

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menilai dampak variabel independen, yakni *managerial ownership*, *debt policy*, *return on asset*, *firm size* dan *free cash flow* terhadap variabel dependen, yaitu *dividend policy* perusahaan yang bergerak di sektor Consumer Non-Cyclicals dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2022. Berdasarkan hasil pengujian, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *managerial ownership*, *return on asset*, dan *firm size* memberikan pengaruh terhadap *dividend policy*. Sebaliknya, variabel *debt policy* dan *free cash flow* tidak memberikan pengaruh secara signifikan terhadap *dividend policy*.

Pada studi penelitian terdapat batasan-batasan yang dapat memengaruhi hasil temuan. Pertama, keterbatasan sampel pada 110 sampel dari total 66 perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia, tahun 2012 hingga 2022. Kedua, dalam pemilihan sampel penelitian, hanya fokus pada perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terverifikasi di

Bursa Efek Indonesia dan yang secara konsisten membagikan dividen tunai selama tahun 2012 hingga 2022, dengan jumlah sampel terbatas hanya 110 dari total 66 perusahaan. Ketiga, keterbatasan dalam variabel, penelitian hanya menggunakan lima variabel potensial (*managerial ownership*, *debt policy*, *return on asset*, *firm size*, dan *free cash flow*). Dengan demikian, masih terdapat banyak variabel lain yang dapat berpotensi memengaruhi *dividend policy*. Selain itu, durasi penelitian terbatas pada 11 tahun (2012-2022), sehingga data yang digunakan tidak mencerminkan kondisi perusahaan secara menyeluruh dalam jangka waktu yang lebih panjang.

Mengingat adanya keterbatasan yang telah diuraikan sebelumnya, berikut adalah beberapa rekomendasi yang diberikan oleh peneliti untuk penelitian selanjutnya yang menitikberatkan pada analisis kebijakan dividen perusahaan. Pertama, memperluas cakupan sampel ke sektor lain atau menggunakan periode waktu yang lebih luas untuk

meningkatkan representativitas hasil. Kedua, mengevaluasi pengaruh perusahaan yang tidak konsisten membagikan dividen, atau memperluas kriteria pemilihan sampel untuk mendapatkan gambaran yang lebih holistik. Ketiga, melibatkan variabel tambahan atau faktor-faktor lain yang secara relevan dapat

memberikan gambaran lebih komprehensif terkait kebijakan dividen perusahaan. Selain itu, memperpanjang periode penelitian untuk mendapatkan wawasan yang lebih mendalam tentang evolusi kebijakan dividen perusahaan dan dampaknya dalam jangka waktu yang lebih lama.

REFERENCES

- Anugrawaty, and Sugiarto Prajitno. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1): 58–66. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Apriliani, Amalia, and Kartina Natalylova. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1): 49–57. <https://doi.org/10.24912/je.v23i2.366>.
- CNBC. 09 Desember 2023. "Auto Kaya! Deretan Saham Konsisten Kasih Dividen 20 Tahun". CNBC Indonesia, (<https://cnbcindonesia.com/research/20231208045047-128-495515/auto-kaya-deretan-saham-konsisten-kasih-dividen-20-tahun>, 29 Desember 2023).
- Destriana, Nicken. 2016. "Analisis Empiris Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 18 (1): 53–62. <http://www.tsm.ac.id/JBA>.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 10: 47–58.
- Eryanto, Yohanes, and Suryanto. 2017. "Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19: 259–70. <https://doi.org/10.36406/jemi.v26i2.224>.
- Gul, Sajida, Irfan Ullah, Hina Gul, and Shahid Rasheed. 2020. "Factors Affecting Dividend Policy: Empirical Study from Pharmaceutical's Companies in Pakistan (PSX)." *European Journal of Business and Management Research* 5 (5). <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.5.464>.
- Harianto, Diki, and Dewi Agustina. 2016. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 18: 237–42. <http://www.tsm.ac.id/JBA>.
- Hariyanti, Nunik, and Irene Rini Demi Pangestuti. 2021. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Collateralizable Assets, Dan Growth In Net Assets Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size, Firm Age, Dan Board Size Sebagai Variabel Kontrol." *Diponegoro Journal of Management* 10: 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>.
- Haryandi, Aditya Rizkyta, and Satriyo Wibowo. 2023. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio" 3 (1): 117–28.
- Ines, Vashti, and Irwanto Handojo. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1): 1–10.
- Kurniawan, Wira Andi, and Tjhai Fung Jin. 2019. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 20 (2): 117–26. <https://doi.org/10.34208/jba.v20i2.416>.
- Lusiana, Ester, and Dewi Sari Wijoyo. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Publik Non Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (4): 281–91. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Permanasari, Meiryananda. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1): 27–37.

<http://www.tsm.ac.id/JBA>.

- Permataningrum, Yasodhara Intan, and Steven Yap. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Policy Pada Perusahaan Makanan , Minuman Dan Tembakau Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Trisakti School of Management* 19 (4): 237–42. <https://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/291/265>.
- Purba, Yeny Ekaristi, and Brady Rikumahu. 2022. "Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Olahan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020." *SEIKO : Journal of Management & Business* 4 (3): 797–103. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v4i3.2527>.
- Roring, Rio dan Sautma Ronni. 2014. "Pengaruh Biaya Agensi dan Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur". *Finesta*, 2(2): 63-67.
- Rosyadi, Mohammad Eddy. 2012. "Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 14 (2): 1–10.
- Sari, Berna Ratna, and Atik Djajanti. 2021. "The Factors Affecting Dividend Policy of Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange." *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen* 7 (September). <https://doi.org/10.17358/jabm.7.3.592>.
- Sugiyono. 2021. *Metode Penelitian Pendekatan Kuantitatif*. CV. Media Sains Indonesia.
- Suliana, and Apit Susanti. 2018. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1): 92–102. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i1.68>.
- Tjungandi, Metta, and Ricky A Mulyana. 2018. "The Influence of Creative Accounting and Other Factors to Dividend Payout Ratio." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 20 (1): 51–58. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Wijayanto, Edi, and Anggi Navulani Putri. 2018. "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan* 1 (2): 105–18. <https://doi.org/10.32497/akunbisnis.v1i2.1223>.