

Dividend payout ratio ditinjau dari ownership structure dan free cash flow perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Sigit Sanjaya^{1*}, Dessy Haryani², Yamasitha³

^{1,2,3}Universitas Putra Indonesia YPTK, Padang, Indonesia

INFO ARTIKEL

Diterima 4 September 2020
Disetujui 15 Oktober 2020
Diterbitkan 2 Desember 2020

Kata Kunci:

Dividend payout ratio; ownership structure; institutional ownership; managerial ownership; free cash flow

DOI:10.24036/jkmb.10977000

Keywords:

Dividend payout ratio; ownership structure; institutional ownership; managerial ownership; free cash flow

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *ownership structure* (terdiri dari *institutional ownership* dan *managerial ownership*) dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel dimana terdiri dari uji pemilihan model estimasi, uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, uji F dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan (1) *institutional ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*, (2) *managerial ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*, (3) *free cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*.

ABSTRACT

This study aims to discover the effect of ownership structure (consisting of institutional ownership and managerial ownership) and free cash flow on the dividend payout ratio in consumer goods sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2018. The sampling technique used purposive sampling. The data analysis technique uses panel data regression. Data analysis consists of the estimation model selection test, classic assumption test, determination coefficient test, F-test, and t-test. The results showed (1) institutional ownership has a positive and significant effect on the dividend payout ratio (2) managerial ownership has a positive and significant effect on the dividend payout ratio (3) free cash flow has a positive and significant effect on the dividend payout ratio.

How to cite: Sanjaya, Sigit., Haryani, Dessy & Yamasitha. (2020). Dividend payout ratio ditinjau dari ownership structure dan free cash flow perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 9(2), 92-100. DOI: <https://doi.org/10.24036/jkmb.10977000>



This is an open access article distributed under the Creative Commons 4.0 Attribution License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. ©2020 by author.

* Corresponding author: Sigitsanjaya@upiyptk.ac.id

PENDAHULUAN

Dividen merupakan hasil atau *return* yang diharapkan investor ketika mereka mempercayai untuk menanamkan modal pada emiten (perusahaan) yang telah dipilihnya. Investor bisa saja berasal dari kalangan masyarakat biasa, badan usaha atau manajemen dari perusahaan itu sendiri. Persentase dari kepemilikan saham inilah yang mempengaruhi perilaku investor untuk membagikan dividen atau menahan laba yang ditentukan berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (Al-Gharaibeh *et al.*, 2013; Artikis *et al.*, 2011).

Ketidakpastian bisnis di masa depan yang berlawanan dengan keinginan mendapatkan porsi keuntungan dalam jangka pendek membuat pemegang saham mayoritas harus tepat dalam membuat kebijakan dividen. Pilihan antara menahan laba atau membagikan laba adalah hal yang krusial

mengingat tujuan perusahaan tidak hanya untuk memaksimalkan nilai pemegang saham namun juga untuk *survive* dan mampu bersaing. Perbedaan kepentingan membuat *agent* (manajemen) dan *principal* (*shareholders*) mempunyai perbedaan pandangan terhadap kebijakan dividen dan masing-masing bisa saja mengambil tindakan oportunistis (Rahmawati, 2017).

Untuk menghindari tindakan oportunistis dan konflik *agency*, lazimnya manajer diberi tawaran *stock option*, yaitu membeli saham pada harga tertentu agar manajer selalu berusaha untuk meningkatkan harga saham (Kariyoto, 2018). Manajer yang lebih paham tentang informasi keuangan bisa saja membuat keputusan tentang merger atau akuisisi perusahaan baru untuk memanfaatkan kas yang ada. Namun dengan adanya kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen diharapkan mampu mewujudkan *goal congruence* dengan *shareholders* untuk memaksimalkan nilai saham. Sehingga, baik *agent* dan *principal* secara bersama-sama dapat terpenuhi keinginannya.

Kepemilikan institusional membuat induk perusahaan mendapatkan tambahan kas dari anak perusahaannya melalui pembagian dividen. Hal ini bisa menjadi alternatif jika operasi perusahaan induk tidak menghasilkan laba yang cukup bagi perusahaan. Bahkan, beberapa emiten di Indonesia lebih cenderung mengandalkan anak perusahaan sebagai *cash cow* bagi perusahaan induk dibanding aktivitas operasi perusahaan induk sendiri.

Free cash flow merupakan alat ukur yang tepat untuk memahami keuntungan bisnis perusahaan karena berasal dari aktivitas operasi yang telah dikurangi dengan belanja modal pembelian aset tetap. Tinggi atau rendahnya *free cash flow* akan berdampak pada besarnya dividen yang akan dibagikan. *Free cash flow* yang tinggi menandakan perusahaan sangat baik dalam aktivitas operasi atau utama mereka dan tidak tergantung pada arus kas pendanaan seperti utang dan pinjaman lain.

Tujuan penelitian ini untuk menjelaskan lebih jauh tentang hubungan *ownership structure*, *free cash flow* dan kebijakan deviden pada emiten sektor konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hubungan *ownership structure* dan kebijakan deviden sebelumnya telah dikaji oleh (Lin *et al.*, 2017; Florackis *et al.*, 2015; Al-Nawaiseh, 2013; Aguenau *et al.*, 2014), begitu juga tentang hubungan kebijakan dividen dan *free cash flow* sudah dikaji oleh (Tijjani & Sani, 2016; Sakir & Fadli, 2014; Jabbouri, 2016). Hasil penelitian yang beragam pada studi sebelumnya maka perlu dilakukan penelitian lebih jauh dan mendalam. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada model analisis regresi yang dipakai. Pada penelitian ini memakai regresi data panel dimana dapat memberikan informasi yang lebih lengkap dan tingkat variabilitas yang lebih tinggi dibandingkan model regresi linear berganda. Selain itu perbedaan juga terdapat dalam pengukuran kebijakan dividen, dimana penelitian sebelumnya cenderung memakai model Walter's model dan Gordon's model, namun pada penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

KAJIAN LITERATUR

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah proporsi dividen terhadap pendapatan yang dapat didistribusikan (Ryan, 2004). DPR menurut Albrecht *et al.* (2007) merupakan ukuran persentase pendapatan yang dibayarkan dalam dividen dengan cara membagi dividen tunai dengan laba bersih. Rasio ini merupakan ukuran utama dalam kebijakan dividen perusahaan. Beberapa perusahaan berusaha untuk tetap konsisten dalam pembagian dividen setiap tahunnya, namun sebagian yang lain lebih memprioritaskan kebutuhan internal perusahaan. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai faktor, namun tulisan ini lebih fokus pada faktor *ownership structure* dan *free cash flow*.

Ownership structure umumnya dibedakan menjadi *institutional ownership* dan *managerial ownership*. *Institutional ownership* atau kepemilikan institusional adalah jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki institusi seperti bank, asuransi, perusahaan investasi atau kepemilikan institusi lainnya (Hery, 2017). Sedangkan menurut (Masruroh & Bastian, 2018) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi internasional, dana perwalian dan institusi lainnya. Porsi kepemilikan institusional akan mempengaruhi perusahaan dalam kebijakan deviden. Institusi yang bertindak sebagai pemegang saham mayoritas (lebih dari 50%) cenderung menyukai pembagian deviden karena akan

menambah kas pada induk perusahaan. Selain itu, pendapatan dividen dari anak perusahaan bisa dijadikan sumber pendapatan alternatif jika arus kas dari operasi utama perusahaan kurang maksimal. Beberapa penelitian sebelumnya telah menyimpulkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh *institutional ownership* (Lin et al., 2017; Al-Nawaiseh, 2013; Aguenou et al., 2014).

Managerial ownership atau kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham manajemen perusahaan yang dikur dengan presentase jumlah saham manajemen (Masruroh & Bastian, 2018; Hery, 2017; Baker & Anderson, 2010). Kepemilikan manajerial memainkan peranan penting karena mampu mengurangi *agency problem* (Isaac et al., 2013). Manajer mempunyai informasi atau data keuangan yang lebih lengkap dari pemegang saham. Kelebihan kas lazimnya akan dimanfaatkan manajer untuk melakukan merger atau akuisisi. Namun, dengan adanya kepemilikan manajerial pada saham perusahaan, maka manajer akan tertarik untuk menerima dividen perusahaan, sehingga rasio pembayaran dividen bisa meningkat. Beberapa penelitian sebelumnya telah menyimpulkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial (Florackis et al., 2015; Al-Nawaiseh, 2013).

Free cash flow adalah arus kas bersih dari aktivitas operasi (*net cash provided by operating activities*) dikurangi dengan biaya modal atau CAPEX (*capital expenditure*) untuk pembelian aset tetap (Drake & Fabozzi, 2010; Jury, 2012). Arus kas bebas merupakan indikasi dalam pembayaran dividen dan pendukung pertumbuhan perusahaan (Wahyudiono, 2014). Dalam *free cash flow theory*, pembayaran dividen dapat ditingkatkan jika perusahaan mempunyai aliran kas yang tinggi. Jika aliran kas yang tinggi tidak dimanfaatkan dalam pembagian deviden, maka berdampak pada respon negatif pasar. Beberapa penelitian sebelumnya menyimpulkan bahwa arus kas bersih mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan (Tijani & Sani, 2016; Sakir & Fadli, 2014; Jabbouri, 2016).

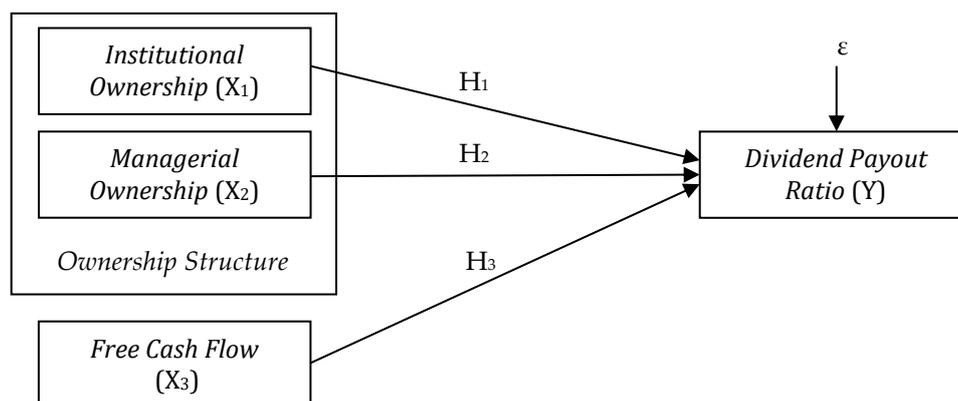
Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: *Institutional ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*

H₂: *Managerial ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*

H₃: *Free cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*

Berdasarkan hipotesis penelitian, maka kerangka konseptual penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka konseptual

METODE

Populasi penelitian yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor barang konsumsi yang berjumlah 50 perusahaan. Metode pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga jumlah sampel menjadi 19 perusahaan. Kriteria yang digunakan yaitu (1) Perusahaan telah melakukan penawaran saham perdana atau IPO (*Initial Public Offering*) sebelum

tahun 2014 (2) membagikan dividen berturut-turut dari 2014-2018. Uraian pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
	Jumlah Populasi	50
1	IPO sebelum tahun 2014	(11)
2	Membagikan dividen berturut-turut dari 2014-2018	(20)
	Jumlah Sampel	19

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2020)

Variabel penelitian terdiri dari variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* (Y) dan variabel dependen *institutional ownership* (X_1), *managerial ownership* (X_2), *free cash flow* (X_3). *Dividend payout ratio* atau kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\% \quad (\text{Irfani, 2020})$$

Variabel *institutional ownership* atau kepemilikan institutional (X_1) diukur dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Kepemilikan saham institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\% \quad (\text{Supriadi, 2020})$$

Variabel *managerial ownership* atau kepemilikan manajerial (X_2) diukur dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Managerial Ownership} = \frac{\text{Kepemilikan saham manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\% \quad (\text{Hery, 2017})$$

Variabel *free cash flow* atau arus kas bebas (X_3) diukur dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Free cash Flow} = \text{Arus kas bersih dari aktivitas operasi} - \text{belanja modal} \quad (\text{Callahan et al., 2011})$$

Analisis data menggunakan uji regresi data panel. Dimana terdiri dari uji pemilihan model estimasi (uji Chow, uji Hausman dan uji Lagrange Multiplier) untuk memilih model estimasi terbaik antara *fixed effect*, *common effect* atau *random effect*. Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi sebagai prasyarat sebelum melakukan uji analisis regresi data panel (Wesarat, et al., 2018). Uji hipotesis menggunakan uji t dengan tingkat α 0,05. Persamaan regresi data panel yaitu sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Dimana:

Y : *Dividen payout ratio*

α : Konstanta

X_1 : *Institutional ownership*

- X_2 : Managerial ownership
 X_3 : Free cash flow
 $\beta_1 - \beta_3$: Koefisien variabel
 ε : Pengaruh variabel lain

HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk menentukan model estimasi regresi data panel terbaik antara *fixed effect* dan *common effect* maka langkah pertama dilakukan uji Chow dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil uji Chow

Effects Test	Statistics	d.f.	Prob.
Cross-section F	36.857364	(5,86)	0.0000
Cross-section Chi-square	68.396570	5	0.0000

Sumber: Olahan Data

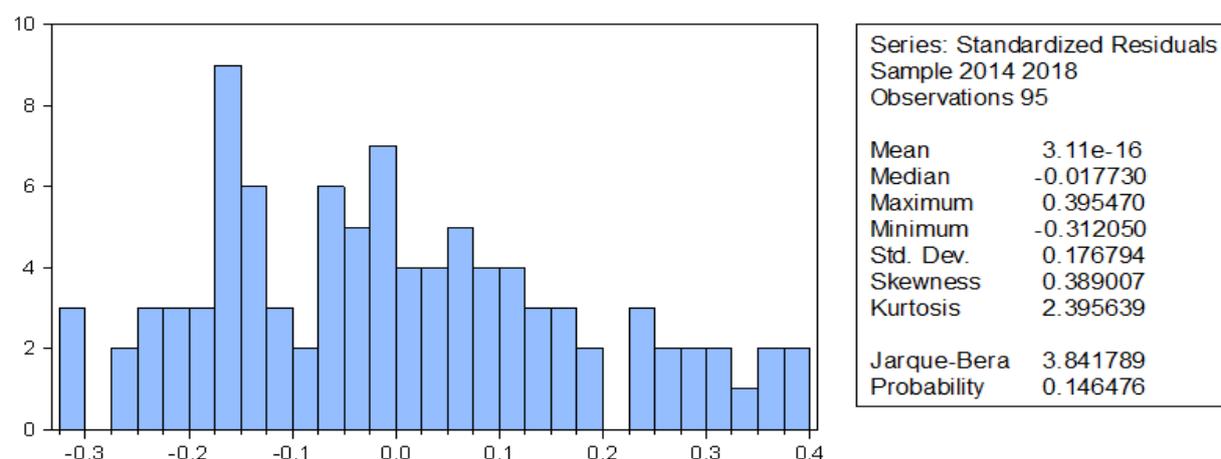
Hasil output di atas terlihat bahwa nilai prob. *Cross-Section Chi-square* < 0,05, maka model estimasi *fixed effect* lebih baik dari *common effect*. Selanjutnya, dilakukan uji Hausman untuk menentukan model regresi data panel terbaik antara *fixed effect* dengan *random effect*. Hasil uji Hausman terlihat pada Tabel 3 di bawah ini:

Tabel 3. Hasil uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	95.329002	3	0.000

Sumber: Data Olahan

Hasil output di atas terlihat bahwa nilai prob. < 0,05, maka model *fixed effect* lebih baik daripada *random effect*. Karena *fixed effect* sudah terpilih pada uji Chow dan uji Hausman, maka uji Lagrange Multiplier tidak diperlukan. Maka model terbaik menggunakan model *fixed effect*. Selanjutnya dilakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi sebagai uji prasyarat sebelum melakukan analisis regresi data panel. Hasil uji normalitas dengan metode Jarque Berra terlihat pada Gambar 2.



Gambar 2. Hasil uji normalitas

Gambar 2, terlihat bahwa nilai prob. Jarque-Bera 0,146476 > 0,05, maka data dianggap berdistribusi normal. Selanjutnya dilakukan uji multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas terlihat pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil uji multikolinearitas

Variable	Centered VIF
C	NA
INS_OWN	2.294
MAN_OWN	1.853
FCF	1.698

Sumber: Olahan Data

Berdasarkan Tabel 4. terlihat bahwa nilai *Centered VIF* untuk ketiga variabel (*institutional ownership* (X_1), *managerial ownership* (X_2) dan *free cash flow* (X_3)) < 10 . Maka dapat disimpulkan jika ketiga variabel terbebas dari masalah multikolinearitas. Selanjutnya, dilakukan uji Heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas terlihat pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil uji heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	12.48342	Prob. F(3,86)	0.0706
Obs*R-squared	8.638394	Prob. Chi-Square(3)	0.0708
Scaled explained SS	516.4666	Prob. Chi-Square(3)	0.0000

Sumber: Olahan Data

Tabel 5. memperlihatkan bahwa nilai *pro. Chi-Square* $0,0708 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari permasalahan multikolineritas. Selanjutnya dilakukan uji autokorelasi. Hasil uji autokorelasi terlihat pada Tabel 6. Pada Tabel 6 terlihat bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,831063. Nilai DL sebesar 1,60152 dan nilai DU sebesar 1,73156 dengan $n = 95$ dan $k = 4$. Kesimpulannya tidak terdapat gejala autokorelasi negatif karena $(4 - DW) > DU$, yaitu $4 - 1,831063 = 2,168937$. Dimana $2,168937 > 1,73156$. Hasil pengujian juga menunjukkan tidak terdapat gejala autokorelasi positif karena $DW > DU$, dimana $1,831063 > 1,73156$.

Tabel 6. Hasil uji autokorelasi

R-squared	0.291555	Mean dependent var	0.450963
Adjusted R-squared	0.268199	S.D. dependent var	0.290332
S.E. of regression	0.248366	Akaike info criterion	0.093366
Sum squared resid	5.613392	Schwarz criterion	0.200897
Log likelihood	-0.434877	Hannan-Quinn criter.	0.136817
F-statistic	12.48342	Durbin-Watson stat	1.831063
Prob(F-statistic)	0.000001		

Sumber: Olahan Data

Selanjutnya, uji regresi data panel dengan model *Fixed Effect*. Hasil uji regresi data panel terlihat pada Tabel 7. Dari hasil pengujian regresi data panel pada Tabel 6 terlihat bahwa nilai *prob. F* sebesar $0,000001 > 0,05$. Dimana nilai $F_{statistik} > F_{tabel}$, yaitu $12.48342 > 2,47$. Berarti terdapat pengaruh *institutional ownership* (X_1), *managerial ownership* (X_2), *free cash flow* (X_3) secara simultan terhadap *dividend payout ratio* (Y). Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,268199 atau 26,82% berarti besarnya kontribusi variabel independen (X_1 , X_2 , X_3) terhadap variabel dependen (Y) sebesar 26,82% dimana sisanya 73,18% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini. Selanjutnya dilakukan uji hipotesis menggunakan uji t seperti yang terlihat pada Tabel 7.

Untuk pengujian hipotesis 1 (H_1), yaitu pengaruh *institutional ownership* (X_1) terhadap *dividend payout ratio* (Y) terlihat bahwa nilai *prob.* $0,0366 < 0,05$, dimana $t_{statistik} > t_{tabel}$ yaitu $2,121812 > 1,67$. Maka H_1 dalam penelitian ini diterima. Hasil ini membuktikan terdapat pengaruh positif dan signifikan *institutional ownership* (X_1) terhadap *dividen payout ratio* (Y). Hasil ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Lin et al., 2017; Hasan, 2019; Al-Nawaiseh, 2013 & Aguenau et al., 2014). Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi juga rasio deviden yang

dibagikan kepada *shareholders*. Kepemilikan institusional merupakan hasil dari merger atau akuisisi saham perusahaan. Perusahaan dengan saham institusional dominan, cenderung membagikan deviden dalam jumlah yang relatif tinggi dan mempunyai sifat kontinuitas setiap periodenya. Kebijakan ini dapat menambah kas perusahaan induk dalam bentuk pendapatan deviden. Selain itu, induk perusahaan mampu mengamankan pendapatan dari *investee* setiap tahun yang akan berdampak pada penambahan laba di laporan konsolidasi perusahaan.

Tabel 7. Hasil uji regresi data panel dengan model *fixed effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.576027	0.259885	-2.216467	0.0292
INS_OWN	0.466392	0.219808	2.121812	0.0366
MAN_OWN	0.556119	0.236578	2.354782	0.0271
FCF	0.125867	0.027637	4.554275	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.291555	Mean dependent var		0.450963
Adjusted R-squared	0.268199	S.D. dependent var		0.290332
S.E. of regression	0.248366	Akaike info criterion		0.093366
Sum squared resid	5.613392	Schwarz criterion		0.200897
Log likelihood	-0.434877	Hannan-Quinn criter.		0.136817
F-statistic	12.48342	Durbin-Watson stat		1.831063
Prob(F-statistic)	0.000001			

Sumber: Olahan Data

Untuk pengujian hipotesis 2 (H_2), yaitu pengaruh *managerial ownership* (X_2) terhadap *dividend payout ratio* (Y) terlihat bahwa nilai prob. $0,0271 < 0,05$, dimana $t_{statistik} > t_{tabel}$ yaitu $2,354782 > 1,67$. Maka H_2 dalam penelitian ini diterima. Hasil ini membuktikan terdapat pengaruh positif dan signifikan *managerial ownership* (X_2) terhadap *dividen payout ratio* (Y). Hasil ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Florackis et al., 2015) dan (Al-Nawaiseh, 2013). Semakin tinggi kepemilikan manajer maka semakin tinggi juga rasio deviden yang dibagikan. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi *agency problem*. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka *goal congruence* dengan *shareholders* akan terwujud yaitu memaksimalkan nilai pemegang saham melalui pembagian deviden. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung akan membagikan deviden yang relatif tinggi juga. Manajer dengan kepemilikan tinggi akan cenderung menyetujui kebijakan deviden pada rapat dengan *shareholders* ketika perusahaan mengalami kenaikan laba yang signifikan.

Untuk pengujian hipotesis 3 (H_3), yaitu pengaruh *free cash flow* (X_3) terhadap *dividend payout ratio* (Y) terlihat bahwa nilai prob. $0,0000 < 0,05$, dimana $t_{statistik} > t_{tabel}$ yaitu $4,554275 > 1,67$. Maka H_3 dalam penelitian ini diterima. Hasil ini membuktikan terdapat pengaruh positif dan signifikan *free cash flow* (X_3) terhadap *dividend payout ratio* (Y). Hasil ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tijjani & Sani (2016), Moncef, (2018), Sakir & Fadli (2014) dan Jabbouri (2016). Semakin tinggi signifikan *free cash flow* perusahaan maka rasio pembagian deviden juga akan tinggi. Dilihat dari nilai konstanta, maka *free cash flow* yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap kebijakan deviden dibandingkan *ownership structure*. *Free cash flow* atau arus kas bebas yang tinggi merupakan indikasi perusahaan tersebut mempunyai aktivitas operasi yang optimal. Perusahaan ini mampu menghasilkan kas yang tinggi tanpa perlu membuat utang yang tinggi dari aktivitas pendanaan. *Free cash flow* yang tinggi juga menggambarkan bahwa perusahaan telah melakukan investasi yang tepat dalam pembelian atau penjualan pada aset tetap perusahaan. Kecenderungan perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi mampu membayarkan deviden yang tinggi dan berkesinambungan setiap tahunnya.

KESIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini, baik secara simultan maupun parsial terdapat pengaruh positif dan signifikan *institutional ownership*, *managerial ownership* dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*. *Free cash flow* mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap *dividen payout ratio* atau kebijakan dividen. Keterbatasan penelitian terletak pada sampel dimana hanya menganalisis emiten sektor konsumsi. Penelitian ini memberikan saran kepada perusahaan untuk meningkatkan *free cash flow* sehingga dalam mengambil kebijakan dividen perusahaan tidak mengupayakan kas dari aktivitas pendanaan seperti pinjaman atau utang yang tinggi. Penelitian ini juga memberikan saran kepada investor bahwa *free cash flow* yang tinggi mampu memberikan jaminan *return* berupa pembayaran dividen setiap tahunnya. Bagi peneliti selanjutnya disarankan menambah variabel penelitian dan memperluas sektor yang akan diteliti.

REFERENSI

- Aguentaou, S., Farooq, O., & Di, H. (2014). Dividend policy and ownership structure: evidence from the Casablanca Stock Exchange. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 2(4).
- Al-Gharaibeh, M., Zurigat, Z., & Al-Harabsheh, K. (2013). The effect of ownership structure on dividends policy in Jordanian companies. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(9), 769–796.
- Al-Nawaiseh, M. (2013). Dividend policy and ownership structure: an applied study on industrial companies in Amman Stock Exchange. *Journal of Management Research*, 5(2), 83.
- Albrecht, W., Stice, J., & Swain, M. (2007). *Accounting: Concepts and Applications*. Cengage Learning.
- Artikis, G. P., Harada, K., & Nguyen, P. (2011). Ownership concentration and dividend policy in Japan. *Managerial Finance*.
- Baker, H. K., & Anderson, R. (2010). *Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice*. Wiley.
- Callahan, K. R., Stetz, G. S., & Brooks, L. M. (2011). *Project Management Accounting: Budgeting, Tracking, and Reporting Costs and Profitability*. Wiley.
- Drake, P. P., & Fabozzi, F. J. (2010). *The Basics of Finance: An Introduction to Financial Markets, Business Finance, and Portfolio Management*. Wiley.
- Florackis, C., Kanas, A., & Kostakis, A. (2015). Dividend policy, managerial ownership and debt financing: A non-parametric perspective. *European Journal of Operational Research*, 241(3), 783–795.
- Hasan, B. (2019). Assessing determinants of dividend policy of the government-owned companies in Indonesia. *International Journal of Law and Management*, 61(5/6), 530–541.
- Hery. (2017). *Riset Akuntansi*. Gramedia Widiasarana.
- Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis*. Gramedia Pustaka Utama.
- Isaac, R. M., Norton, D. A., & Collins, S. M. (2013). *Experiments in Financial Economics*. Emerald Group Publishing Limited.
- Jabbouri, I. (2016). Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets. *Research in International Business and Finance*, 37, 283–298.
- Jury, T. (2012). *Cash Flow Analysis and Forecasting: The Definitive Guide to Understanding and Using Published Cash Flow Data*. Wiley.
- Kariyoto. (2018). *Manajemen Keuangan: Konsep dan Implementasi*. Universitas Brawijaya Press.
- Lin, T.-J., Chen, Y.-P., & Tsai, H.-F. (2017). The relationship among information asymmetry, dividend policy and ownership structure. *Finance Research Letters*, 20, 1–12.

- Masruroh, N. A., & Bastian, I. (2018). *Akuntansi Manajemen Berbasis Desain*. UGM Press.
- Moncef, G. (2018). The mediating effect of dividend payout on the relationship between internal governance and free cash flow. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(4), 748–770. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2018-0011>
- Rahmawati, S. (2017). *Konflik Keagenan Dan tata Kelola Perusahaan di Indonesia*. Syiah Kuala University Press.
- Ryan, B. (2004). *Finance and Accounting for Business*. Thomson Learning.
- Sakir, A., & Fadli, M. (2014). Influence of managerial ownership, debt policy, profitability, firm size, and free cash flow on dividend policy: A study in Indonesian manufacturing industries. *Delhi Business Review*, 15(1), 15–22.
- Supriadi, I. (2020). *Metode Riset Akuntansi*. Deepublish.
- Tijjani, B., & Sani, A. (2016). An empirical analysis of free cash flow and dividend policy in the Nigerian oil and gas sector. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(12).
- Wesarat, P. O., Majid, A. H., Sharif, M. Y., Khaidir, A., & Susanto, P. (2018). Mediating effect of job satisfaction on the relationship between work-life balance and job performance among academics: Data screening. *International Journal of Engineering & Technology*, 7(4.28), 214-216.
- Wahyudiono, B. (2014). *Mudah Membaca Laporan Keuangan*. Raih Asa Sukses Press.