



Faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen pada perusahaan FMCG (*Fast Moving Consumer Goods* 2016-2020)

Aditya Kurniawan¹, Imo Gandakusuma²

^{1,2}Universitas Indonesia

¹aditya.kurniawan@ui.ac.id, ²gandakusumaimo@gmail.com

Info Artikel

Sejarah artikel:

Diterima 12 Juni 2022

Disetujui 20 Agustus 2022

Diterbitkan 25 Agustus 2022

Kata kunci:

Dividen; *Ownership structure*; *Cash flow*; FMCG; Rasio pembayaran

Keywords :

Dividend; *Ownership structure*; *Cash flow*; *Payout ratio*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini ingin mengetahui dampak pengaruh struktur kepemilikan dan arus kas terhadap rasio pembayaran dividen terhadap industri FMCG yang tertera di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan panel regression analysis dengan pendekatan random effect. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan kuartalan perseroan Fast Moving Consumer Good yang sudah tertera di Bursa Efek Indonesia (BEI) data 5 tahun dari tahun 2016 – 2020 dengan menggunakan Purposive sample. Hasil pengujian regresi data panel diperoleh bahwa variabel Institutional Ownership memberikan pengaruh yang signifikan terhadap dividend payout ratio. Variabel operating cash flow (OCF) dan free cash flow (FCF) masing-masing secara parsial berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi tambahan dalam memutuskan bagaimana tingkatan dividen yang hendak diberikan (rasio pembayaran dividen) dan mengenali aspek yang bisa mempengaruhi rasio pembayaran dividen, penanam modal yang menginginkan return berbentuk dividen bisa lebih berhati-hati dalam memilih perusahaan tempat dia hendak menanamkan uang yang dimilikinya. Investor sebaiknya juga mendalami hak-hak apa saja yang seharusnya diperoleh sebagai pemegang saham dan peraturan-peraturan yang melindungi hak-hak tersebut.

ABSTRACT

The distribution of company profits to shareholders on invested capital through dividends, previous profits, or buying back shares. One of the provisions reviewed in this meeting is the provision regarding the determination or not of dividends or what is better known as dividend policy (policy). The purpose of this study was to determine the effect of ownership structure and cash flow on the dividend payout ratio of the FMCG industry listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This research was conducted using panel regression analysis with a random effects approach. This study uses secondary data obtained from the quarterly reports of Fast Moving Consumer Good companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for 5 years from 2016 – 2020 using a purposive sample. The results of the panel data regression test show that the institutional ownership variable has a significant effect on the dividend payout ratio. Variable operating cash flow (OCF) and free cash flow (FCF) each partially has a significant effect on the dividend payout ratio. This research is expected to provide an additional reference in deciding how the dividend level to be given (dividend payout ratio) and to identify aspects that can affect the dividend payout ratio, investors who want a dividend return can be more careful in selecting the company where they want to invest their money. demanded. The company (practitioner / financial manager) continues to prioritize good governance in carrying out its business activities. This is so that there is no conflict (agency problem) between management and shareholders because this conflict will be detrimental in the future. . Investors should also explore what rights they have as shareholders and the regulations that protect these rights



©2022 Penulis. Diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi, Institut Koperasi Indonesia.

Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY

(<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

PENDAHULUAN

Sebelum adanya wabah, pihaknya masih meyakini bahwa tahun 2020 merupakan tahun pemulihan ekonomi global. Bahkan Dana Moneter Internasional (IMF) telah menghitung bahwa dunia akan tumbuh sebesar 3,3% dibandingkan pertumbuhan ekonomi tahun 2019. Covid-19 telah secara dramatis mengubah tingkat sosial ekonomi dan arah ekonomi dunia, yang awalnya dianggap membaik, menuju resesi. Tindakan tak terhindarkan seperti penguncian, physical distancing, larangan/pembatasan perjalanan menyebabkan penurunan aktivitas ekonomi yang signifikan, yang tentunya berdampak sangat besar (Indrawati, 2021).

Aktivitas ekonomi secara bertahap kembali karena pembatasan sosial dilonggarkan di negara-negara, tetapi taruhannya tetap tinggi karena pandemi masih jauh dari selesai. Indikator ekonomi global menunjukkan bahwa secara keseluruhan, ekonomi global telah mengabaikan kinerja terburuknya pada Maret-April 2020. Aktivitas manufaktur juga kembali meningkat sejak Juli 2020, terutama didukung oleh normalisasi bertahap aktivitas produksi dan peningkatan output. Ketika harga komoditas naik, ini menunjukkan permintaan pulih di beberapa negara. Berbagai pemulihan aktivitas ekonomi tersebut turut mendorong sentimen positif di pasar keuangan global (Indrawati, 2021).

Badan Pusat Statistik (BPS) akan merilis angka pertumbuhan ekonomi triwulan IV 2021 pada 7 Februari 2022. Perkiraan konsensus yang disusun oleh CNBC Indonesia memperkirakan produk domestik bruto (PDB) tumbuh sebesar 0,98% q/q (q/q/qtq) dari Oktober hingga Desember 2021. Di sisi lain, laju pertumbuhan ekonomi year-on-year/year-on-year pada triwulan IV 2021 sebesar 5,06%. Peningkatan yang signifikan dibandingkan kuartal sebelumnya, dengan peningkatan year-on-year sebesar 3,51%. Akibatnya, pertumbuhan ekonomi diproyeksikan sebesar 3,65% pada tahun 2021. Juga negatif 2,07%, jauh lebih baik dari tahun 2020 (Setiaji, 2022).

Pada tahun 2021, tanda-tanda pemulihan ekonomi yang terlihat sejak triwulan III-2020 masih akan berlanjut. Tanda-tanda pemulihan ekonomi global terus muncul seiring dengan perkembangan manufaktur, perdagangan global, dan harga komoditas. Penurunan tersebut terjadi karena pertumbuhan ekonomi Indonesia berkontraksi menjadi -0,7% pada kuartal pertama tahun 2021 dan diperkirakan akan kembali tumbuh positif pada kuartal kedua. Mengingat bahaya Covid-19 belum berakhir, kewaspadaan harus tetap dijaga, baik di Indonesia maupun di seluruh dunia. Karena pandemi COVID-19, perusahaan perlu berinovasi dari penjualan offline ke online agar tidak melakukan investasi besar dan dividen untuk reinvestasi. Investasi besar membuat sektor riil tumbuh lebih cepat, sehingga arus kas di sini berdampak pada rasio pembayaran dividen.

Kesehatan dan keselamatan masyarakat harus tetap menjadi prioritas karena berkorelasi positif dengan pemulihan ekonomi. Oleh karena itu, penindakan terminologi epidemi dan vaksinasi akan terus dilakukan sejalan dengan penguatan kebijakan ekonomi, termasuk keberlanjutan rencana pemulihan ekonomi nasional, dan agenda reformasi struktural, seperti melalui implementasi undang-undang penciptaan lapangan kerja dalam jangka menengah dan panjang (Indrawati, 2021).

Tidak banyak industri yang bisa bertahan di tengah pandemi Covid-19. Banyak industri telah mengalami resesi akibat krisis kesehatan dan perlambatan ekonomi. Sisanya di industri makanan dan minuman. Hal ini terlihat dari kinerja pertumbuhan positif yang konsisten sepanjang tahun lalu. Pada kuartal pertama tahun 2021, tingkat pertumbuhan industri mencapai 2,45%, yang merupakan salah satu industri dengan pertumbuhan tercepat di industri manufaktur.

Selain itu, industri makanan merupakan industri yang paling banyak menyerap tenaga kerja selama pandemi COVID-19. Menurut data BPS, pada tahun 2020, proporsi pekerja di industri makanan akan mencapai 3,75%. Dibandingkan dengan 3,74% pada tahun 2019, rasio ini meningkat sebesar 0,01 poin persentase. Hal ini menunjukkan bahwa industri makanan dan minuman masih tetap luas meski di masa pandemi Covid-19 (Yudistira, 2021).

Badan Pusat Statistik (BPS) akan merilis angka pertumbuhan ekonomi triwulan IV 2021 pada 7 Februari 2022. Perkiraan konsensus yang disusun oleh CNBC Indonesia menunjukkan bahwa produk domestik bruto (PDB) akan tumbuh sebesar 0,98% secara berurutan (q/q/q/qtq) dari Oktober hingga Desember 2021. Di sisi lain, laju pertumbuhan ekonomi year-on-year/year-on-year pada triwulan IV 2021 sebesar 5,06%. Peningkatan yang signifikan dibandingkan kuartal sebelumnya, dengan peningkatan year-on-year sebesar 3,51%. Akibatnya, pertumbuhan ekonomi diproyeksikan sebesar 3,65% pada tahun 2021. Itu juga negatif 2,07%, jauh lebih baik dari tahun 2020 (Setiaji, 2022).

Namun, masalah utama yang ditemukan dalam penelitian ini adalah penurunan tajam harga saham perusahaan barang konsumsi pada tahun 2018. Menurut riset Mirae Asset Sekuritas Indonesia, pertumbuhan industri consumer goods Indonesia pada tahun 2020 mengalami perlambatan dalam beberapa tahun terakhir. Ada berbagai faktor yang menjadi penyebab perlambatan industri fast-moving consumer goods (FMCG), termasuk persaingan antarperusahaan, melibatkan berbagai merek lokal dan impor. Semakin intens, pemulihan daya beli masyarakat melambat, dan konsumen beralih dari FMCG ke barang konsumsi, dan produk non-FMCG semakin memperlambat laju pertumbuhan industri. Perlambatan tersebut tercermin dari kinerja beberapa emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI), yakni PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) turun 19,7%, PT CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) turun 3,57%, dan PT Kalbe Farma Tbk (KLBK) juga turun 20,23%. Survei Bank Indonesia (BI) menunjukkan bahwa

indeks penjualan riil menunjukkan pertumbuhan yang lemah dalam beberapa tahun terakhir, sejalan dengan perlambatan di sektor FMCG (cnbcindonesia.com, 2020) dalam jurnal (Krisnando & Novitasari, 2021).

Berinvestasi adalah tindakan melepaskan dana saat ini dengan harapan menciptakan aliran dana masa depan yang lebih besar daripada yang dikeluarkan pada saat investasi awal (Onasie & Widoatmodjo, 2020). Berinvestasi pada suatu perusahaan merupakan salah satu hal terpenting yang dapat dilakukan perusahaan untuk menjalankan bisnis. Namun, aktivitas investasi melibatkan berbagai risiko dan ketidakpastian yang sulit diprediksi oleh investor. Terkait dengan hal tersebut, investor membutuhkan berbagai jenis informasi, baik dari internal perusahaan maupun dari informasi lain yang relevan secara eksternal. B. Situasi ekonomi dan politik negara. Informasi dari perusahaan seringkali didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan (Rusdiana, 2016). Investor berinvestasi untuk tujuan memperoleh keuntungan modal atau dividen dari investasi mereka. Umumnya investor lebih menyukai dividen daripada capital gain karena dividen merupakan jenis pendapatan yang lebih pasti, sehingga investor ingin memahami kebijakan dividen suatu perusahaan sebelum berinvestasi. Investor yang ingin membagikan dividen tentunya akan mencoba memahami kebijakan pembayaran dividen dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Inilah yang perlu diketahui investor sebelum memutuskan perusahaan atau sektor industri yang tepat untuk berinvestasi dalam portofolio atau sekuritas bursa..

Keputusan yang diambil perusahaan saat memutuskan apakah akan membayar dividen akan didengarkan oleh investor yang berinvestasi atau tidak. Dari penelitian sebelumnya mengenai tanggapan investor terkait keputusan kebijakan dividen perusahaan. Hasil Midiastuty et al. (2018) menunjukkan bahwa ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, reaksi investor akan positif, karena pengumuman kenaikan dividen dianggap sebagai sinyal yang baik dari perusahaan. Sinyal ini juga didengarkan oleh investor sebagai pesan bahwa tingkat keuangan perusahaan membaik dan akan membaik di masa depan. Pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor akan memungkinkan investor bereaksi terhadap pengumuman dividen tersebut. Pengumuman dividen yang meningkat akan membuat investor bereaksi positif, dan sebaliknya jika pengumuman dividen dikurangi akan membuat investor bereaksi negatif.

Hal ini membuat investor lebih berhati-hati dalam menginvestasikan modalnya pada perusahaan-perusahaan terpilih di industri barang konsumsi. Oleh karena itu, perusahaan juga dapat mempertahankan atau meningkatkan nilai perusahaan, dengan kepercayaan bahwa investor dapat menginvestasikan dananya di perusahaan tanpa harus khawatir memberikan pinjaman kepada kreditur. Perusahaan perlu menemukan strategi untuk masa depan perusahaan.

Bagi sebuah industri, salah satu hal yang penting dalam menjalankan kegiatan usaha tentunya adalah untuk mensejahterakan pemiliknya, dengan kata lain mengoptimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Keuntungan perusahaan dapat didistribusikan kepada pemegang saham melalui dividen, reinvestasi keuntungan, atau pembelian kembali saham (Aamir & Shah, 2012). Perseroan bermaksud mengadakan rapat umum rutin atau rapat umum pemegang saham yang membahas tentang pelanggaran peraturan tertinggi perusahaan. Salah satu ketentuan yang dibahas dalam rapat ini adalah ketentuan pembayaran dividen atau lebih dikenal dengan istilah kebijakan dividen.

Sumber Undang-Undang No. 40 (2007) Tentang Perseroan Terbatas (PT), perhitungan dividen dilakukan sesuai dengan ketentuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen merupakan peraturan yang menentukan apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (tunai) atau diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan (Gusni, 2017).

Pengaturan kebijakan dividen dapat diprediksi dengan rasio pembayaran dividen (Hasanudin, 2020). Rasio pembayaran dividen menggambarkan perbandingan dengan menunjukkan rasio jumlah yang dibayarkan terhadap pendapatan perusahaan (Ross et al., 2019). Pengertian pemegang saham terutama dijelaskan oleh Undang-Undang Nasional Indonesia No. 8 (1995) tentang pasar modal. Sebagian besar pemegang saham adalah mereka yang memiliki setidaknya 50% dari seluruh kepemilikan perusahaan. Sementara itu, aturan pemegang saham pengendali dimaknai melalui aturan pengawas pasar modal yang telah dikaitkan dengan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sejak 2012. Berdasarkan Peraturan No. IX. F. 1 2011 Dalam hal pengangkatan, pemegang saham signifikan (pemegang saham pengendali) secara langsung atau tidak langsung memiliki paling sedikit 20% hak suara dari seluruh kepemilikan yang ditentukan oleh perusahaan. Oleh karena itu, dapat juga dijelaskan

dari aturan ini bahwa pemegang saham minoritas adalah pemegang saham yang memiliki kurang dari 20% saham perusahaan. Pemegang saham minoritas tidak dapat memiliki kendali, juga tidak dapat mengatur perusahaan. Menurut Bank Dunia (2010), perusahaan publik biasanya dimiliki dan dikendalikan oleh sejumlah kecil orang. Pemegang saham pengendali biasanya adalah kerabat, kelompok, atau negara.

Aspek lain yang dapat mempengaruhi dividend payout ratio menurut Thanh (2019) adalah arus kas perusahaan berupa arus kas operasi. Arus kas operasi merupakan indikator yang lebih baik apakah perusahaan akan terus memenuhi komitmennya kepada kreditur, pelanggan, karyawan, dan investor dalam waktu dekat (W Steve et al., 2011). Arus kas operasi adalah arus kas dari kegiatan utama perusahaan. Arus kas yang dihasilkan oleh operasi ini seringkali merupakan efek dari kas yang dihasilkan dari transaksi dan peristiwa lain yang terlibat dalam menentukan laba bersih, yang merupakan indikator pembayaran dividen (Heiyani & Risa, 2015).

Dari perspektif perusahaan, kas akan berasal dari aktivitas operasi yang penting dalam menentukan kebijakan dividen yang akan dikeluarkan. Arus kas operasi diharapkan menjadi dasar yang dianggarkan untuk membayar dividen dibandingkan dengan dua basis arus kas lainnya, arus kas dari aktivitas investasi dan kebijakan keuangan lainnya. Industri dengan arus kas operasi yang besar cenderung membayar dengan tarif yang lebih tinggi. Hal ini dapat menunjukkan bahwa total arus kas operasi perusahaan menentukan bagaimana dividen dibayarkan. Sementara itu, dalam Al-Taleb (2012), aspek lain dari arus kas yang dapat mempengaruhi tingkat rasio pembayaran dividen suatu perusahaan adalah arus kas bebas. Perusahaan dapat menggunakan arus kas bebas ini untuk mendanai inisiatif atau proyek dengan nilai sekarang bersih positif yang telah diperkirakan atau dihitung menggunakan tingkat pengeluaran tertentu (Roychowdhury et al., 2019). Ini berarti bahwa dividen digunakan sebagai cara untuk mengurangi masalah keagenan, sehingga mengurangi potensi direksi untuk menyalahgunakan arus kas bebas. Dari uraian sebelumnya dapat diketahui bahwa struktur kepemilikan dan arus kas dapat mempengaruhi penentuan dividend payout ratio yang ditentukan oleh perusahaan.

Menurut informasi (BPS, 2020), dikatakan bahwa hampir 50% dari pengeluaran per kapita tahunan penduduk Indonesia adalah untuk barang-barang konsumsi sehari-hari, yang menjelaskan peran distribusi produk industri FMCG, yang merupakan negara yang sangat penting. untuk orang Indonesia. Hal ini didukung oleh besarnya jumlah penduduk kelas menengah sebagai penyumbang penduduk dan total pengeluaran terbesar, yaitu sebesar 64,5% dari total penduduk Indonesia (Bank Dunia, 2020). Oleh karena itu perlu diteliti apakah struktur perusahaan dan arus kasnya juga berpengaruh terhadap dividend payout ratio perusahaan FMCG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Studi tersebut dipilih untuk menjadi studi konklusif. Penelitian konklusif bertujuan untuk menguji atau membuktikan sesuatu dengan menggunakan data yang jelas dan tujuan yang spesifik (Bataneh, 2021; Ferdinand, 2014). Sesuai dengan tujuan penelitian, desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain kausal.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2020. Pengumpulan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Dasar penentuan sampel dalam penelitian ini:

1. Perseroan mempunyai seluruh informasi untuk perhitungan seluruh variabel studi.
2. Perseroan sudah tercatat di BEI dalam kurun periode 1 tahun 2016-2020
3. Perseroan dengan industri *Fast Moving Consumer Goods* di Indonesia.

Informasi dalam penelitian ini berasal dari berbagai sumber yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI), Thomson Reuters Eikon, Reuters Data Stream dan artikel terkait.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Pengelolaan data dalam penelitian ini menggunakan software Evaluations 10 untuk menginterpretasikan hubungan antara variabel independen dan dependen melalui data panel. Rating dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah berupa time series, cross-sectional, panel data Winarno (2015).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Industry Fast Moving Customer Goods Yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020

Hasil uji regresi data panel menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji F simultan dengan nilai probabilitas $< 0,05$. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1): berpengaruh signifikan terhadap struktur ekuitas perusahaan dan tingkat dividen, diterima. Pengaruh struktur kepemilikan saham perusahaan terhadap dividend payout ratio sebesar 18,45%.

Dalam penelitian ini, struktur kepemilikan perusahaan digambarkan dengan nilai maksimum pemegang saham (TOP1), konsentrasi kepemilikan (TOP5), kepemilikan pemerintah (GOV), kepemilikan institusional (INST), dan kepemilikan publik (PBLIC). Disimpulkan bahwa variabel pemegang saham terbesar (TOP1) berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio. Namun pada variabel lain, payout ratio tidak berpengaruh signifikan.

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang biasa disebut dengan masalah keagenan dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang dapat mempertemukan kepentingan tersebut, sehingga menimbulkan biaya keagenan (Annisa, 2012). Peningkatan kepemilikan manajemen akan memungkinkan manajemen untuk membuat keputusan yang lebih tepat, terutama dalam hal pembagian dividen, yang dapat meningkatkan perusahaan di masa depan. Manajer akan lebih aktif mengelola perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang lebih banyak karena manajer juga merupakan pemilik perusahaan. Adanya kepemilikan saham manajemen memungkinkan manajer untuk lebih menentukan pembagian dividen, karena dividen menunjukkan kesejahteraan pemegang saham, dan tujuannya adalah untuk membagikan dividen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Manajer tidak hanya akan menerima dividen yang lebih tinggi, tetapi juga akan mendapatkan lebih banyak kekuatan dalam menentukan kebijakan perusahaan (Muslimah et al., 2019).

Temuan penelitian ini sejalan dengan Khalid & Rehman (2015) yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio. Namun penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Septian & Lestari (2016) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan saham suatu perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio.

2. Dampak arus kas perusahaan FMCG yang terdaftar di BEI dari tahun 2016 hingga 2020 terhadap tingkat dividen. Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa variabel arus kas berpengaruh signifikan terhadap tingkat dividen, karena nilai probabilitas pada uji F simultan $< 0,05$ dan nilai signifikansi 0,0230, lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian menerima hipotesis kedua (H2): terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas perusahaan dengan rasio dividen. Pengaruh arus kas perusahaan terhadap rasio pembayaran adalah 13,18%, berdasarkan teori biaya keagenan dan arus kas bebas. Biaya keagenan adalah biaya tambahan atau peluang yang hilang karena konflik di dalam perusahaan (masalah keagenan). Contoh masalah keagenan adalah konflik antara manajer dan pemegang saham dan hubungan mereka dengan arus kas bebas perusahaan. Menurut Jensen (2012), masalah keagenan meningkat ketika manajer menggunakan arus kas bebas untuk keuntungan mereka (Roychowdhury et al., 2019). Untuk mencegah hal ini, perusahaan dapat membayar dividen untuk mengurangi arus kas bebas. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa dividen dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham. Sutrisno, dalam Rosdini (2009) Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai bergantung pada kas yang diterima perusahaan dalam bentuk free cash flow. Ketika arus kas bebas perusahaan yang tersedia tinggi, manajer menghadapi tekanan dari pemegang saham untuk membagikannya sebagai dividen.

Dalam penelitian ini, arus kas suatu perusahaan digambarkan dengan nilai variabel arus kas operasi (OCF) dan arus kas bebas (FCF). Berdasarkan uji T secara parsial dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi (OCF) dan arus kas bebas (FCF) masing-masing berpengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran dividen..

Temuan penelitian ini konsisten dengan yang dilakukan oleh Al-Taleb (2012) dan Afza T. & Mirza H.M (2010) (Hunjra et al., 2014), yang mencatat bahwa arus kas bebas dan arus kas operasi terhadap rasio dividen.

KESIMPULAN

Berikut beberapa kesimpulan dari penelitian ini, yaitu hasil uji regresi data panel, yang menemukan bahwa variabel struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji F simultan dengan nilai probabilitas $< 0,05$. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1): struktur kepemilikan saham perusahaan dan tingkat dividen berpengaruh signifikan, diterima. Pengaruh struktur kepemilikan saham perusahaan terhadap dividend payout ratio sebesar 18,45%. Dalam penelitian ini, struktur kepemilikan suatu perusahaan digambarkan oleh nilai-nilai pemegang saham terbesar (TOP1), konsentrasi kepemilikan (TOP5), kepemilikan pemerintah (GOV), kepemilikan institusional (INST), dan kepemilikan publik (PBLC). Berdasarkan uji T secara parsial dapat disimpulkan bahwa variabel pemegang saham terbesar (TOP1) berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio. Namun variabel lain tidak berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio. Sementara itu, hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa variabel arus kas berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio, karena nilai probabilitasnya pada uji F simultan $< 0,05$ dan nilai signifikansi 0,0230, yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian menerima hipotesis kedua (H2): terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas perusahaan dengan rasio dividen. Pengaruh arus kas perusahaan terhadap dividend payout ratio sebesar 13,18%.

DAFTAR PUSTAKA

- Aamir, M., & Shah, S. Z. A. (2012). Dividend announcements and the abnormal stock returns for the event firm and its rivals. *Australian Journal of Business and Management Research*, 1(8), 72–76.
- Al-Taleb, G. (2012). Measurement of impact agency costs level of firms on dividend and leverage policy: An empirical study. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(10), 234–243.
- Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1863175.
- Ferdinand, A. (2014). *Metode penelitian manajemen*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gusni, G. (2017). The determinants of dividend policy: A study of financial industry in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(4), 197346.
- Hasanudin, H. (2020). The effect of ownership and financial performance on firm value of oil and gas mining companies in Indonesia. *International Journal Of Energy Economics And Policy*, 10(5), 103–109. <https://doi.org/10.32479/Ijeep.9567>
- Heriyani, L., & Risa, N. (2015). Faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi*, 6(2), 1–19.
- Hunjra, A. I., Ijaz, M., Chani, D., Irfan, M., & Mustafa, U. (2014). Impact of dividend policy, earning per share, return on equity, profit after tax on stock prices. *Hunjra, AI, Ijaz, M. S, Chani, MI, Hassan, S. and Mustafa, U.(2014). Impact of Dividend Policy, Earning per Share, Return on Equity, Profit after Tax on Stock Prices. International Journal of Economics and Empirical Research*, 2(3), 109–115.
- Jensen, M. C. (2012). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Khalid, S., & Rehman, M. U. (2015). Determination of factors effecting the dividend policy of organizations. *International Journal of Information, Business and Management*, 7(3), 319.
- Krisnando, K., & Novitasari, R. (2021). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan firm size terhadap nilai perusahaan pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 18(02), 71–81.
- Muslimah, K., Hasan, A., & Savitri, E. (2019). Pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan arus kas terhadap nilai perusahaan dengan dividen payout sebagai variabel mediasi. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 10(4), 755–775.

- Onasie, V., & Widodoatmodjo, S. (2020). Niat investasi generasi milenial di pasar modal. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 2(2), 318–326.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2019). *Fundamentals of corporate finance* (12th Editi). McGraw Hill.
- Roychowdhury, S., Shroff, N., & Verdi, R. S. (2019). The effects of financial reporting and disclosure on corporate investment: A review. *Journal of Accounting and Economics*, 68(2–3), 101246.
- Septian, R., & Lestari, H. S. (2016). Faktor yang mempengaruhi dividend policy pada perusahaan non-financial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*, 30–31.
- Thanh, N. T. T. (2019). *Ownership structure and cash flows as determinants of corporate dividend policy*. International University-HCMC.
- W Steve, A., Earl, K. S., & James, D. S. (2011). *Financial accounting*. South-Western, Cengage Learning.