

Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Diva Aura Putri Wiyanto¹, Luh Gede Sri Artini²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

Korespondensi penulis : divaauraputriwiyantoo@gmail.com

Abstrak *Dividends are one of the reasons investors make investments, but there are very few property and real estate companies that distribute dividends regularly. This study aims to test and explain the effect of free cash flow, managerial ownership, and institutional ownership on dividend policy. Secondary data in this study were obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange. The population in this study were property and real estate companies for the 2019-2023 period with a sample of 7 companies taken using the purposive sampling method. The analysis technique used was multiple linear regression analysis. The findings of this study are that free cash flow partially has no effect on dividend policy. A high percentage of managerial ownership has a positive impact on the amount of dividends distributed. High institutional ownership can minimize agency costs and increase the amount of dividends distributed.*

Kata Kunci: *Dividend Policy; Free Cash Flow; Institutional Ownership; Managerial Ownership;*

Abstrak Dividen adalah salah satu alasan investor melakukan investasi, namun perusahaan sektor property and real estate yang membagikan dividen secara rutin 5 tahun terakhir sangat sedikit. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menjelaskan pengaruh free cash flow, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Data sekunder dalam penelitian ini didapatkan dari website resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor property dan real estate periode 2019-2023 dengan jumlah sampel sebanyak 7 perusahaan yang diambil menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Temuan penelitian ini adalah free cash flow secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Persentase kepemilikan manajerial yang tinggi memberi dampak positif pada besarnya jumlah dividen yang dibagikan. Kepemilikan institusional yang tinggi bisa meminimalisir agency cost dan meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen; Free Cash Flow; Kepemilikan Manajerial; Kepemilikan Institusional;

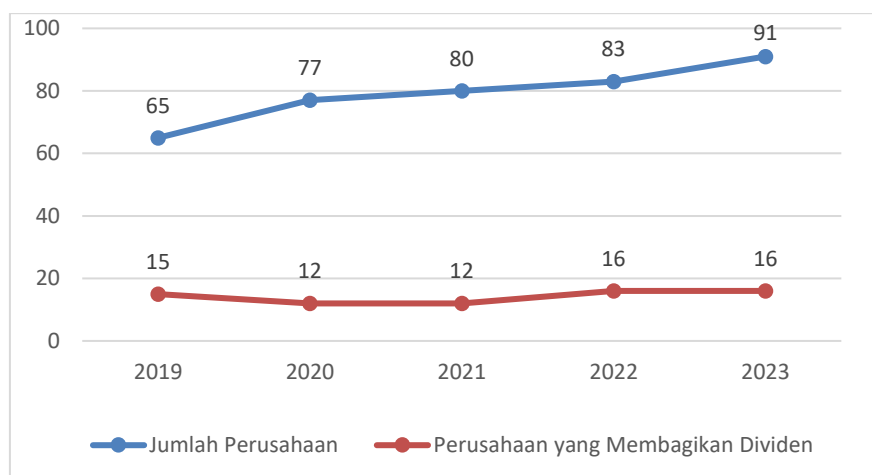
1. PENDAHULUAN

Dividen merupakan salah satu tujuan investor dalam berinvestasi. Dividen dinilai mampu memberi keuntungan yang cukup stabil. Dividen didefinisikan sebagai pembagian laba untuk pemilik saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki (Darmawan, 2022:12).

Rapat umum pemegang saham (RUPS) biasanya diselenggarakan sebelum melakukan pembagian dividen. Salah satu agenda dalam rapat tersebut yaitu membahas pembagian dividen kepada pemegang saham serta tanggal pembayaran dividen. Investor harus memperhatikan hari terakhir mendapatkan dividen (*Cum Date*) dan tanggal akhir pembelian saham (*Ex Date*) (Darmawan, 2022:32). Pembagian dividen perusahaan banyak mengandung perbedaan pendapat dan ketidakpastian (Lestari et al., 2021). Beberapa perusahaan membagikan dividennya dalam jumlah yang variatif dan stabil, sementara sisanya tidak membagikan dividen secara teratur setiap tahunnya. Dividen memberi gambaran kesejahteraan perusahaan serta wadah bagi investor mendapat keuntungan (Cahyani & Wirawati, 2019).

Kebijakan dividen didefinisikan sebagai keputusan utama yang memainkan peran penting dalam mengurangi masalah yang berhubungan dengan keagenan dan melindungi investor (Tayachi et al., 2023). Masalah keagenan antara pihak manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*) bisa diselesaikan dengan kebijakan dividen karena pihak manajemen harus menepati janjinya kepada investor dengan meningkatkan kepentingannya (Ovami & Nasution, 2020).Regulasi terkait kebijakan dividen diatur pada Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) Nomor 40 Tahun 2007 Pasal 71 ayat 2 yang menyatakan bahwa seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan harus dibagikan untuk pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam RUPS.

Salah satu sektor perusahaan yang perlu dikaji kebijakan dividennya yaitu perusahaan yang masuk dalam sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor *property* dan *real estate* memiliki peluang yang baik untuk berkembang, namun perusahaan yang rutin membagikan dividen dalam sektor ini sangat sedikit. Terbukti dengan perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terus bertambah setiap tahunnya dalam gambar 1.1.



Sumber: www.idx.co.id (2024, data diolah)

Gambar 1. Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Membagikan Dividen

Tercatat setiap tahunnya terdapat kenaikan perusahaan *property* dan *real estate* setiap tahunnya, namun jumlah ini berbanding terbalik dengan dividen yang dibagikan oleh perusahaan setiap tahunnya. Tahun 2019-2023, terdapat lebih dari setengah perusahaan sektor *property* dan *real estate* tidak membagikan dividen. Fenomena ini terjadi karena manajemen perusahaan harus mengkaji ulang masalah keagenan yang mempengaruhi kebijakan dividen sehingga keputusan yang tepat dapat diambil.

Menurut Jensen et al., (1986), kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa

faktor, yaitu proporsi kepemilikan, asimetri informasi, biaya keagenan, *free cash flow*, inflasi, suku bunga, dan kondisi pasar modal. Penelitian dari (Astuti & Yadnya, 2019; Anggadini et al., 2021; Pradnyavita & Suryanawa, 2020; Desliniati & Hilaliyah, 2021) menyarankan untuk menggunakan variabel proporsi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, GCG, likuiditas, dan kebijakan hutang pada penelitian selanjutnya. Le et al., (2019) menyebutkan bahwa *free cash flow*, *managerial ownership*, *institutional ownership*, and *growth opportunity* sebagai indikator yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen. Dari hasil *mapping* penelitian terdahulu, digunakan variabel *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebagai tolak ukur kebijakan dividen.

Free cash flow merupakan salah satu masalah keagenan yang menimbulkan konflik antara pihak manajer dan pemegang saham (Chau, 2023). Dividen yang tidak dibayarkan berdampak pada *free cash flow* di bawah kendali manajer meningkat dan menyebabkan masalah keagenan dalam perusahaan (Le et al., 2019). *The Jensen free cash flow hypothesis* (1986) menyarankan jika perusahaan memiliki kelebihan ketersediaan kas, dana tersebut sebaiknya dialokasikan untuk membayar dividen guna mengurangi *agency cost* dari *free cash flow*.

Konflik keagenan antara manajer serta pemegang saham juga bisa dipengaruhi oleh proporsi kepemilikan saham. Kepemilikan saham manajerial yang besar akan menyebabkan manajer membuat kebijakan yang menimbulkan masalah keagenan (Boshnak, 2023). Tidak ada larangan tertulis tentang batas jumlah kepemilikan saham di sektor *property* dan *real estate*. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 4 Tahun 2024 tentang Laporan Kepemilikan Saham Perusahaan Terbuka dan Laporan Aktivitas Menjaminkan Saham Perusahaan Terbuka menyatakan setiap pihak yang memiliki saham terbuka baik direksi atau institusi sebanyak 5 persen, lebih dari 5 persen, dan saat terjadi perubahan jumlah kepemilikan, wajib melaporkan kepemilikan sahamnya. Persentase kepemilikan institusional dan manajerial di perusahaan *property and real estate* cukup besar dan mendominasi dibanding jenis kepemilikan lainnya di Indonesia. Dilansir dari situs Bursa Efek Indonesia, kepemilikan saham manajerial perusahaan Roda Vivatex Tbk di tahun 2019 sejumlah 13,62% dan mengalami fluktuasi hingga di tahun 2023 naik menjadi sebesar 78,8%. Kepemilikan institusional pada perusahaan sektor *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia memiliki persentase yang hampir mendominasi. Salah satu perusahaan sektor *property and real estate* yang memiliki proporsi kepemilikan institusional yang mendominasi yaitu perusahaan PT Puradelta Lestari Tbk memiliki kepemilikan saham institusional yang stagnan sejak tahun 2019-2023 sebesar 82,28%.

Kepemilikan institusional juga dapat mengurangi *agency cost* dengan melakukan kontrol pada kinerja manajerial melalui investor institusional (Sorbagyo & Iskandar, 2022). Kepemilikan saham oleh investor institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan agar manajemen tidak bertindak untuk kepentingannya sendiri. Investor institusional cenderung ingin menginvestasikan dananya untuk mendapat dividen, sementara perusahaan cenderung ingin mengalokasikan dana untuk diinvestasikan kembali. Penelitian ini menggunakan 7 perusahaan sektor *property* dan *real estate* selama 5 tahun pengamatan.

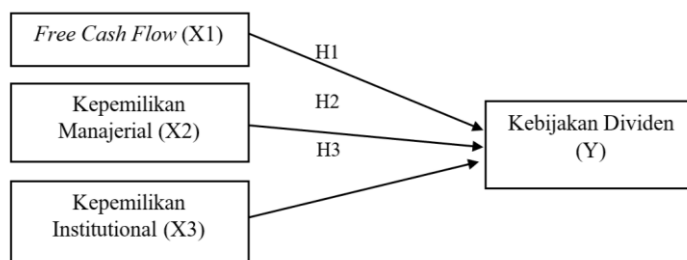
Penelitian terdahulu menemukan bahwa semakin tinggi *free cash flow*, maka pihak manajemen perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividennya untuk diberikan pada pemegang saham (Chau, 2023; Wulandari et al., 2019; Pradnyavita & Suryanawa, 2020). Temuan tersebut sejalan dengan temuan dari Wibowo & Setiany, (2023) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. temuan lain dari (Agustin & Ardini, 2020; Hasyim et al., 2021; Yuliana, 2020) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. penelitian dari Le et al., (2019) Menemukan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen di negara-negara wilayah ASEAN. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Azahra Agustin & Martha, 2023; Puspasari & Chomsatu Samrotun, 2021) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh (Anggadini et al., 2021; Anshori et al., 2023; A. Darmawan et al., 2021) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. temuan lain oleh (Boshnak, 2023b; Munandar et al., 2023; Tayachi et al., 2023) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hardianto, (2021) memiliki temuan lain yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Boshnak, (2023); Tayachi et al., (2023); Wulandari et al., (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Mukti & Esra, (2022) memiliki temuan lain yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hardianto, (2021) Mengatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berkembangnya perusahaan sektor *property* dan *real estate*, banyaknya jumlah perusahaan sektor tersebut yang tidak membagikan dividen, dan inkonsistensi hasil dari penelitian sebelumnya menyebabkan hubungan kebijakan dividen dengan variabel *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional harus diteliti kembali. Penelitian ini dilakukan untuk memperjelas kembali hubungan antar variabel tersebut. Berdasarkan

rumusan masalah, tujuan pustaka, kajian pustaka dan studi empiris, maka kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Kajian Penelitian Teoritis dan Empiris, 2024

Gambar 2. Kerangka Konseptual

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Pertimbangan yang mendasari pemilihan lokasi penelitian adalah untuk mendapatkan informasi dan data yang akan dibutuhkan untuk penelitian. Variabel-variabel yang akan diukur dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023 menjadi populasi dalam penelitian ini. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini adalah PT Ciputra Development Tbk, PT Puradelta Lestari Tbk, PT Jayareal Property Tbk, PT Metropolitan Kentjana Tbk, PT Metropolitan Land Tbk, PT Plaza Indonesia Realty Tbk, PT Roda Vivatex Tbk.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif. Jenis data pada penelitian ini adalah data panel yang merupakan gabungan dari data *cross section* dan *time series*. Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan observasi *non-participant*. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif dan inferensial. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan *software Eviews 12*. Model regresi linear berganda penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

Y : Kebijakan Dividen

X₁ : Kepemilikan Institusional

- X_2 : Kepemilikan Manajerial
 X_3 : Kepemilikan Institusional
 α : Parameter konstanta
 $\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien regresi setiap variabel independen
 e : Error

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

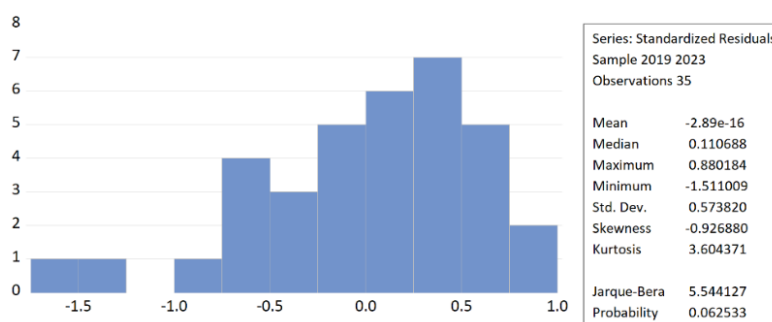
Tabel 1.
Hasil Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	39.44057	5.928857	6.622000	70.70629
Median	30.43000	3.140000	1.340000	77.62000
Maximum	98.50000	27.19000	78.80000	96.61000
Minimum	9.030000	0.050000	0.020000	0.010000
Std. Dev.	27.12578	6.477332	16.81518	21.33258
Observations	35	35	35	35

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, kebijakan dividen memiliki rentang nilai 9,03 - 98,5, nilai rata-rata 39,44057, dan standar deviasi 27,12578. Rentang nilai *free cash flow* yaitu 0,05 – 27,19, dengan nilai rata-rata 5,928857, dan standar deviasi 6,477332. Kepemilikan manajerial memiliki rentang nilai 0,02 – 78,8, nilai rata-rata 6,622, dan standar deviasi 16,81518. Kepemilikan institusional memiliki rentang nilai 0,01 - 96,61, nilai rata-rata 70,70629, dan standar deviasi 21,33258.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 2, terlihat bahwa nilai Jarque-bera sebesar 5,544127 dengan nilai probability sebesar 0,062533. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa model persamaan regresi telah terdistribusi normal karena nilai probability ($0,062533 > 0,05$).

Tabel 3.

Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1		0,048019	0,215303
X2	0,048019		-0,732071
X3	0,215303	-0,732071	

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 3, diketahui bahwa nilai hubungan dari *Free Cash Flow* (FCF), kepemilikan manajerial (KM), dan kepemilikan institusional (KI) lebih kecil dari 0,90 yang berarti model persamaan regresi lolos uji multikolinearitas.

Tabel 4.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	2.259878	Prob. F(3,31)	0.1011
Obs*R-squared	6.280824	Prob. Chi-Square(3)	0.0987
Scaled explained SS	6.051745	Prob. Chi-Square(3)	0.1091

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan Uji *Glesjer*. Berdasarkan tabel 4, nilai *probability Chi-Square* dari variabel *Free Cash Flow* (X1), Kepemilikan Manajerial (X2), dan Kepemilikan Institusional (X3) sebesar 0,0987. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,0987 > 0,05$), yang berarti model persamaan regresi pada penelitian ini tidak mengandung gejala heterokedastisitas.

Tabel 5.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: LOG(Y)				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/13/24 Time: 10:56				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 7				
Total panel (balanced) observations: 35				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.537714	0.601861	2.554934	0.0157
X1	0.106421	0.088426	1.203504	0.2379
X2	0.031147	0.010411	2.991793	0.0054
X3	0.022105	0.008223	2.688237	0.0115
Root MSE	0.565564	R-squared	0.393031	
Mean dependent var	3.425277	Adjusted R-squared	0.334292	
S.D. dependent var	0.736534	S.E. of regression	0.600945	
Akaike info criterion	1.926584	Sum squared resid	11.19518	
Schwarz criterion	2.104338	Log likelihood	-29.71521	
Hannan-Quinn criter.	1.987944	F-statistic	6.691140	
Durbin-Watson stat	0.640218	Prob(F-statistic)	0.001298	

Berdasarkan tabel 5, diketahui nilai koefisien regresi Y sebesar 1,537714 berarti bahwa jika nilai variabel *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sama dengan nol, maka nilai kebijakan dividen perusahaan (DPR) sebesar 1,537714. Koefisien regresi *free cash flow* sebesar 0,106421, artinya setiap satu persen peningkatan *free cash flow*, maka nilai konstanta *dividend payout ratio* (kebijakan dividen) sebesar 10,6%. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 0,031147, artinya setiap satu persen peningkatan kepemilikan manajerial, maka nilai konstanta *dividend payout ratio* (kebijakan dividen) sebesar 3,1%. Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar 0,022105, artinya setiap satu persen peningkatan kepemilikan institusional, maka nilai konstanta *dividend payout ratio* (kebijakan dividen) sebesar 2,2%.

Tabel 5 juga menjabarkan bahwa nilai F statistik sebesar 6,691140 dengan *p.value* F sebesar 0,001298. Nilai *p.value* yang lebih kecil dari 0,05 ($0,001298 < 0,05$) tersebut menyatakan variabel independen mampu menjelaskan fenomena kebijakan dividen pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Indonesia. Nilai *adjusted R-square* dalam penelitian ini sebesar 0,334292. Angka tersebut berarti bahwa 33,43 persen variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan

institusional, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk ke dalam model penelitian ini.

Variabel *free cash flow* memiliki *t-Statistic* sebesar 1,203504 dengan *p.value* sebesar (0,2379>0,05) yang berarti H₀ diterima dan H₁ ditolak. Hasil ini mempunyai arti bahwa variabel *free cash flow* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Bersarnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Manajemen memilih untuk tidak membayarkan dividen meskipun memiliki FCF yang tinggi karena memilih menggunakan kas untuk proyek yang bisa mengekspansi perusahaan (Chau, 2023). Temuan ini tercermin dari data perusahaan yang rutin membagikan dividen selama 5 tahun terakhir di sektor *property and real estate* sedikit. Teori biaya agensi Jensen et al. (1986) juga berpendapat manajer tidak ingin menggunakan *free cash flow* untuk membayarkan dividen terhadap pemegang saham. Manajer memilih menggunakan *free cash flow* untuk investasi meskipun pengembalian rata-ratanya lebih kecil dibandingkan biaya modal (Chau, 2023).

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen memiliki *t-Statistic* sebesar 2.991793 dengan nilai *p.value* (0.0054<0,05) yang berarti H₂ diterima dan H₀ ditolak. Temuan ini berarti variabel kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar kepemilikan saham pihak manajer, maka akan semakin besar pula jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Brigham & Houston, (2019:26) juga berpendapat bahwa masalah keagenan akan menurun jika kepemilikan saham manajer ditingkatkan. Pihak manajemen perusahaan yang memiliki banyak persentase saham internal perusahaan akan berusaha mengelola perusahaan dengan baik sekaligus mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Temuan ini juga sejalan dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh (Anggadini et al., 2021; Anshori et al., 2023; A. Darmawan et al., 2021)

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen diperoleh nilai *t-Statistic* 2.688237 dengan *p.value* (0.0115<0,05) yang berarti H₃ diterima dan H₀ ditolak. Variabel kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar persentase kepemilikan saham oleh pihak institusi, akan berakibat pada besarnya jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Temuan penelitian ini sejalan dengan *agency teori* yang menunjukkan kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisasi konflik kepentingan dan mengurangi *agency cost* yang berarti semakin besar proporsi kepemilikan saham institusi akan mendorong manajer bertindak sesuai keinginan pemegang saham karena kontrol dari pihak institusional. Temuan

ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu dari Boshnak, (2023); Telukdarie & Mungar, (2022); Wulandari et al., (2019) yang menyatakan kepemilikan institusional mampu memitigasi (mengurangi) biaya keagenan antara manajer dan pemegang saham karena memiliki kontrol eksternal yang semakin besar. Tayachi et al. (2023) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional menandakan investor institusional mampu mempengaruhi tata kelola perusahaan yang berdampak pada jumlah dividen yang akan dibayarkan.

4. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan, didapatkan kesimpulan sebagai berikut: *free cash flow* tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Persentase nilai *free cash flow* perusahaan yang tinggi atau rendah tidak mempengaruhi jumlah dividen yang dibagikan. Kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Temuan ini berarti persentase kepemilikan saham oleh pihak manajerial yang semakin tinggi menyebabkan kebijakan dividen perusahaan semakin baik. Kepemilikan institusional berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Temuan ini berarti tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusional yang semakin tinggi berdampak semakin baik kebijakan dividen yang dimiliki oleh perusahaan.

Berdasarkan hasil kesimpulan, dapat disampaikan saran-saran yaitu: Perusahaan yang ingin meningkatkan kebijakan dividen disarankan untuk melihat bagaimana komposisi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusionalnya berdasarkan temuan penelitian ini, faktor-faktor tersebut mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan, sementara untuk *free cash flow*, sebaiknya peneliti selanjutnya coba untuk melakukan analisis di sektor lain atau memperbesar jumlah sampel penelitian. Peneliti selanjutnya disarankan menggunakan variabel lain yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen seperti nilai perusahaan, *investment opportunity set*, *leverage*, profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan.

REFERENSI

- Yuliana, T. (2020). Pengaruh Free Cash Flow dan Harga Saham terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *E-Journal Trisaksi*, 6(4), 2461–2467. <https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.6887>
- Wulandari, S., Priska Ambarita, N., & Dwi Puji Wahyuni Darsono, M. (2019). Pengaruh Free cash flow, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Property dan Real estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuisisi Jurnal Akuntansi*, 15(2), 26–34. <http://dx.doi.org/10.24217>
- Wibowo, A., & Setiany, E. (2023). The Importance of Traits of Board of Commissioners, Company Size, Profitability and Free Cash Flow in Affecting the Dividend Policy. *Journal of Accounting and Finance Management*, 3(6), 285–300. <https://doi.org/10.38035/jafm.v3i6>
- Telukdarie, A., & Mungar, A. (2022). The Impact of Digital Financial Technology on Accelerating Financial Inclusion in Developing Economies. *Procedia Computer Science*, 217(1), 670–678. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2022.12.263>
- Tayachi, T., Hunjra, A. I., Jones, K., Mehmood, R., & Al-Faryan, M. A. S. (2023). How does ownership structure affect the financing and dividend decisions of firm? *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21(3), 729–746. <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2021-0291>
- Puspasari, V., & Chomsatu Samrotun, Y. (2021). Effect Of Profitability, CEO Trust, Free Cash Flow, Company Size, Liquidity On Dividend Policy. *Journal of Islamic Accounting Research*, 3(2), 77–92.
- Pradnyavita, K. I., & Suryanawa, I. K. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(1), 238. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i01.p18>
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner Riset & Jurnal Akuntansi*, 4(2), 331–337. <https://doi.org/10.33395/owner.v4n2>
- Munandar, A., Fatimah, S., Cakranegara, P. A., Kunda, A., Andiena, P. A., Putri, N., Bima, S., & Pancasetia, S. (2023). Examining The Impact Managerial Ownership And Financial Performance On Dividend Policy. *Jurnal Ekonomi*, 12(01), 66–70. <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>
- Mukti, W. K., & Esra, M. A. (2022). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. <http://eprints.kwikkiangie.ac.id/3979/10/RESUME.pdf>

- Maulida Ayu Wijayanti Sorbagyo, & Iskandar. (2022). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap cost of debt. (Online) KINERJA: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen, 19(2), 345–355. <https://doi.org/10.29264/jkin.v19i2.11686>
- Lestari, N. A., Sudarma, A., & Antony, A. (2021). The Determinants of Dividend Policy (an Empirical Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2019 Period). Jurnal Bisnis Teori Dan Implementasi, 12(1), 23–36. <https://doi.org/10.18196/jbti.v12i1.11761>
- Le, T. T. H., Nguyen, X. H., & Tran, M. D. (2019). Determinants of dividend payout policy in emerging markets: Evidence from the ASEAN region. Asian Economic and Financial Review, 9(4), 531–546. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2019.94.531.546>
- Jensen, M. C., Donaldson, G., Jacobs, A., Light, J., Smith, C., Weinhold, W., Alchian, A., & Ruback, R. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. The American Economic Association, 76(2), 323–329. <http://www.jstor.org/stable/1818789>.
- Hasyim, M., Murni, S., & Maramis, J. B. (2021). The Influence of Financial Performance on Dividend Policy in Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for The Period 2014-2017. JOURNAL EMBA, 9(4), 1062–1071.
- Hardianto, M. B. S. (2021). The Effect of Financial, Institutional and Managerial Ownership Factors on Dividend Policy of Manufacturing Companies in Consumer Goods Sector Listed on The Indonesia Stock Exchange in Period 2016-2019. Journal of Business and Management Review, 2(8), 517–530. <https://doi.org/10.47153/jbmr28.1892021>
- Desliniati, N., & Hilaliyah, S. A. (2021). Perspektif Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Quality of Earning. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 10(11), 1243–1262. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2021.v10.i11.p10>
- Darmawan, M. AB. (2022). Kebijakan Dividen: Teori dan Praktiknya di Indonesia. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. <https://www.researchgate.net/publication/361924985>
- Darmawan, A., Pratama, B. C., & Rismawati, C. D. (2021). Antecedent Kebijakan Dividen Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI. Journal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan, 10(1), 20–34. DOI: <https://doi.org/10.32639/jiak.v9i2.723>
- Chau, A. V. (2023). The impact of the free cash flow and the firm's life cycle on dividend policy: Evidence from Vietnam's listed firms. CTU Journal of Innovation and Sustainable Development, 15(2), 116–125. <https://doi.org/10.22144/ctu.jen.2023.026>
- Cahyani, G. A. P., & Wirawati, N. G. P. (2019). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 27(2), 1263–1289. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i02.p16>

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14th ed.). Penerbit Salemba Empat.
- Boshnak, H. A. (2023b). The impact of board composition and ownership structure on dividend payout policy: evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Emerging Markets*, 18(9), 3178–3200. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2021-0791>
- Boshnak, H. A. (2023a). The impact of board composition and ownership structure on dividend payout policy: evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Emerging Markets*, 18(9), 3178–3200. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2021-0791>
- Azahra Agustin, M., & Martha, L. (2023). Peningkatan Profitabilitas Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 2(2), 226–247. <https://doi.org/10.30640/digital.v2i2.1075>
- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Anshori, S., Ayu Hapsari, D., & Ferdinan Giri, E. (2023). Pengaruh kepemilikan asing, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh tingkat leverage. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 21(2), 318–335. <http://jurnalnasional.ump.ac.id/index.php/kompartemen/>
- Anggadini, S. D., Bramasto, A., & Aulia, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 12(1), 46–63. <http://ejournal.unibba.ac.id/index.php/AKURAT>
- Agustin, N., & Ardini, L. (2020). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Aset yang Dijaminkan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(11), 1–19. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3711>