

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PERKEBUNAN YANG
TERDAFTAR DI BEI PRIODE 2019-2023**

(Skripsi)

Oleh:

**M. TONDI MARTHA
1811031033**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

ABSTRACT

THE EFFECT OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP STRUCTURE, LEVERAGE, PROFITABILITY, AND FREE CASH FLOW ON DIVIDEND POLICY: EVIDENCE FROM PLANTATION COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) FOR THE PERIOD 2019-2023

By

M. TONDI MARTHA

Indonesia's plantation sector experienced significant fluctuations during 2019-2023, which affected corporate dividend policies. This study aims to examine the influence of institutional ownership, leverage, profitability, and free cash flow on dividend policy in plantation companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2019-2023. Using purposive sampling, 19 companies were selected for analysis using multiple linear regression. The research results show that institutional ownership and free cash flow have no effect on dividend policy. Leverage has a negative effect, indicating that increased debt reduces the ability to pay dividends. Profitability has a positive effect, showing that companies with higher profits tend to distribute larger dividends. These findings contribute to the understanding of factors that influence dividend policy in Indonesia's plantation sector.

Keywords: Institutional Ownership, Leverage, Profitability, Dividend Policy, Plantation Sector.

ABSTRAK

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PERKEBUNAN YANG TERDAFTAR DI BEI PRIODE 2019-2023

Oleh

M. TONDI MARTHA

Sektor perkebunan Indonesia mengalami fluktuasi signifikan selama 2019-2023 yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kepemilikan institusional, leverage, profitabilitas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perkebunan di BEI periode 2019-2023. Menggunakan purposive sampling diperoleh 19 perusahaan dengan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Leverage berpengaruh negatif, mengindikasikan peningkatan utang menurunkan kemampuan pembayaran dividen. Profitabilitas berpengaruh positif, menunjukkan perusahaan dengan keuntungan lebih tinggi cenderung membagikan dividen lebih besar. Temuan ini berkontribusi pada pemahaman faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di sektor perkebunan Indonesia.

Kata Kunci : Kepemilikan Institusional, Leverage, Profitabilitas, Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Sektor Perkebunan.

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PERKEBUNAN YANG
TERDAFTAR DI BEI PRIODE 2019-2023**

Oleh
M. TONDI MARTHA
1811031033

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI**

Pada
Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG
2025**

Judul Skripsi

: **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, LEVERAGE,
PROFITABILITAS, DAN *FREE CASH
FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
PERKEBUNAN YANG TERDAFTAR DI
BEI PRIODE 2019-2023**

Nama Mahasiswa

: **M. Tondi Martha**

Nomor Pokok Mahasiswa

: **1811031033**

Program Studi

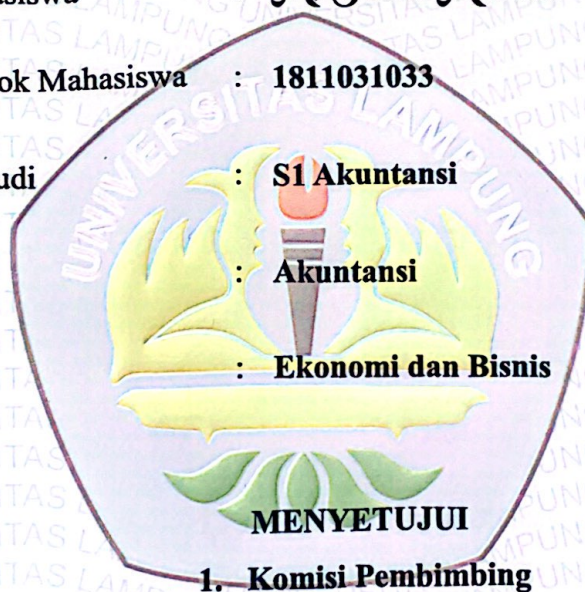
: **S1 Akuntansi**

Jurusan

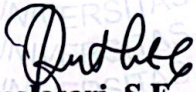
: **Akuntansi**

Fakultas

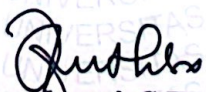
: **Ekonomi dan Bisnis**



1. Komisi Pembimbing


Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA.
NIP. 19700801 199512 2001

2. Ketua Jurusan Akuntansi


Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA.
NIP. 19700801 199512 2001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA.

Penguji Utama : Dr. Retno Yuni Nur Susilowati., S.E., M.Sc., Akt., CA.

Penguji Kedua : Sari Indah Oktanti Sembiring, S.E., M.S.Ak.

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 19660621 199003 1003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 10 Juni 2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : M. Tondi Martha

NPM : 1811031033

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Leverage, Profitabilitas, dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023” sepenuhnya merupakan hasil pemikiran dan tulisan saya sendiri, yang disusun dengan penuh tanggung jawab. Saya tidak melakukan tindakan plagiarisme atau mengutip karya pihak lain tanpa mematuhi kaidah etika akademik yang berlaku. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya tidak benar, saya bersedia menerima sanksi sesuai ketentuan yang berlaku di lingkungan akademik.

Bandar Lampung, 16 Juni 2025



M. Tondi Martha
NPM. 1811031033

RIWAYAT HIDUP



Penulis dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 07 Juni 1999 dengan nama lengkap M. Tondi Martha sebagai anak keempat dari empat bersaudara pasangan Bapak Hajro Hatta dan Ibu Tin Mardiyah. Penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar (SD) di SD Negeri 2 Gunung Terang pada tahun 2011. Kemudian penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Negeri 10 Bandar Lampung pada tahun 2014, dan pendidikan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Negeri 3 Bandar Lampung. Penulis terdaftar sebagai mahasiswa S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung pada tahun 2018 melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Selama menjadi mahasiswa, penulis aktif berorganisasi di Unit Kegiatan Mahasiswa Fakultas (UKM-F), sebagai anggota HIMAKTA (Himpunan Mahasiswa Akuntansi) FEB Unila, anggota *Economic and Business Entrepreneur Club* (EBEC) FEB Unila. Penulis telah mengikuti program Kredensial Mikro Mahasiswa Indonesia (KMMI) mengenai Thinking Innovative and Entrepreneurial Marketing di Podomoro University pada tahun 2021.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah rabbil'alamin

Segala puji bagi Allah, Tuhan seluruh alam yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat terselesaikannya penulis skripsi ini. Shalawat beriring salam selalu disanjung agungkan kepada Nabi Muhammad Shallallahu'alaihi wasallam.

Dengan segala kerendahan hati, penulis persembahkan skripsi ini untuk:

Kedua Orang Tuaku tercinta, Ayahanda Hajro Hatta dan Ibunda Tin Mardiyah

Terima kasih yang telah memberikan segala cinta, kasih sayang, nasihat, doa, dukungan, dan perjuangan yang tiada hentinya untuk kesuksesan penulis. Terima kasih yang tiada tara kepada ayah dan ibu karena telah merawat, membesarkan, dan mendidik penulis tanpa lelah. Semoga Allah selalu memberikan perlindungan di dunia maupun akhirat, Aamiin.

Abang-abang dan Kakak-kakak Ipar

Terima kasih yang telah memberikan dukungan, nasihat, materi, doa serta motivasi semangat dalam proses mencapai impianku.

Seluruh keluarga, sahabat, dan teman-temanku yang telah memberikan dukungan, nasihat, dan motivasi tiada henti dalam susah maupun senang.

Almamater tercinta, Universitas Lampung

Terima kasih atas segala ilmu, bimbingan dan pengalaman berharga selama masa perkuliahan. Tempat ini menjadi bagian penting dalam perjalanan hidup penulis.

MOTTO

“Cukuplah Allah sebagai penolong kami, dan Allah adalah sebaik-baik tempat bersandar”

(Q.S. Ali Imran: 173)

“Mukmin yang kuat lebih baik dan lebih dicintai oleh Allah daripada mukmin yang lemah”

Muhammad Shallallahu Alaihi Wasallam

“Masalah sesulit apapun, siap dihadapi untuk membuktikan apakah sulit tidaknya”

M. Tondi Martha

“Akhirat Utama, Dunia Sarana”

M. Tondi Martha

“Stay Hungry Stay Foolish”

Steve Jobs

SANWACANA

Bismillahirrohmaanirrahiim,

Alhamdulillahirabbilalamin, puji syukur kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Leverage, Profitabilitas, dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Akuntansi pada jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Penulis mengucapkan terima kasih atas bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak dalam proses penyusunan skripsi ini. Dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Ir. Lusmeilia Afriani, D.E.A.IPM., ASEAN.Eng., selaku Rektor Universitas Lampung.
2. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, sekaligus Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, serta dukungan selama proses penyusunan skripsi ini.
4. Ibu Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Sc., Akt., CA., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung,

sekaligus Dosen Pembahas I, yang telah memberikan masukan yang sangat berarti untuk perbaikan skripsi ini.

5. Ibu Sari Indah Oktanti Sembiring, S.E., M.S.Ak., selaku Dosen Pembahas II, yang telah memberikan masukan yang sangat berarti untuk perbaikan skripsi ini.
6. Bapak Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah mendukung dan membantu saya selama menempuh perkuliahan di Universitas Lampung.
7. Seluruh Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, wawasan, dan pengetahuan berharga bagi penulis selama proses perkuliahan berlangsung.
8. Seluruh karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan bantuan dan pelayanan yang baik selama proses perkuliahan maupun penyusunan skripsi ini.
9. Kedua orangtuaku tercinta, Bapak Hajro Hatta dan Ibu Tin Mardiyah. Terima kasih atas kasih sayang, doa, dukungan, perhatian, dan segala yang telah kalian berikan kepada penulis. Semoga kelak penulis dapat menjadi kebanggaan keluarga.
10. Abang-abang dan Kakak-kakak ipar, Haris Ardiansah, Abi Hamdani, M. Rizki Al Amin, Mely Sandi Erawati, Reza Victaria, Lia Annisa Mahdalena terima kasih telah memberikan dukungan, doa, serta menjadi pemacu semangatku. Semoga kelak penulis dapat membahagiakan serta membalas kebaikan kalian.

11. Sahabat-sahabatku di Grup RT 05, untuk Bima, Valen, Erado, Aul, Dicky, Guntur, Iyo, Rizky, Wahyu. Terima kasih atas doa dan dukungannya dan tempat saling sharing kehidupan.
12. Sahabat-sahabatku di Toyo Project, untuk Bima, Yosua, Anton, Elvon, Fariz, Arjun, Iwan, Mugni. Terima kasih atas doa dan dukungannya hingga sampai titik ini.
13. Sahabat-sahabatku di Grup Partai Jayus Nasional (PJN), untuk Jovi, Dicky, Ichsan, Feri, Rindi, Nurul, Jihan, Erlinda, dan Dwi. Terima kasih atas doa, dukungan, motivasi, dan bantuan selama perkuliahan hingga penyelesaian skripsi ini.
14. Sahabat-sahabatku di AKT Boiz Albert, Aldi, Awe, Tegar, Haikal, Hamid, Ican, Ikhsan, Ilham, Kevin, Nanda, Nanak, Reza, Sastra, Penglo, Yudha, Vicky. Terima kasih atas doa, dukungan bantuan, untuk melangkah bersama dalam Akuntansi '18.
15. Sahabat-sahabat kuliahku, untuk Kak Valen, Tasya, Sijo, Manal, Bella, Ayu Susanti, Chindy, Nothe, Luis, Rafi, Mirtha, Ryan, Ajeng, Melan, Hirda, Oliv, Oni, Rio, Ayu, Kelin, Zee, Adila, Evi, Gita, Rafi, Sinta, Xavier, Bella Anggraini, Stephanie, Maiyomi, Pyara, Shafa, Sri, Habib, Emia, Reni, Raya, Winda, Dhilah, Nci. Terima kasih atas dukungan dan doanya.
16. Sahabat-sahabatku Amanda, Anwen Lo, Ocha, Burni, Tirza, Cila, Nana, Laili, Anggun, Sharen, Icha, Fadil, Micin, Muti, Destry, Dila, Zizil, Alif, Zahra. Terima kasih atas dukungan dan doanya.
17. Seluruh teman-teman Akuntansi 2018 yang telah kebersamai, saling mendukung selama proses perkuliahan, dan sukses untuk kalian semua.

18. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih atas bantuannya sehingga penulis dapat menyelesaikan studinya. Atas bantuan dan dukungannya, penulis mengucapkan terima kasih, semoga mendapat balasan dan berkah dari Allah SWT.

19. Alamamaterku tercinta Universitas Lampung

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna sehingga besar harapan penulis akan kritik dan saran guna menyempurnakan penelitian-penelitian selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

Bandar Lampung, 16 Juni 2025
Penulis

M. Tondi Martha
NPM. 181103103

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
DAFTAR LAMPIRAN	vi
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
II. KAJIAN PUSTAKA	12
2.1 Landasan Teori	12
2.1.1 Teori Sinyal	12
2.1.2 Kebijakan Dividen	14
2.1.3 Kepemilikan Institusional	19
2.1.4 Leverage	21
2.1.5 Profitabilitas	23
2.1.6 <i>Free Cash Flow</i>	25
2.2 Penelitian Terdahulu.....	27
2.3 Pengembangan Hipotesis	29
2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen	29
2.3.2 Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen.....	30
2.3.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.....	30
2.3.4 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	31
2.4. Kerangka Penelitian	32

III. METODE PENELITIAN	34
3.1. Jenis Penelitian dan Sumber Data	34
3.1.1 Jenis Penelitian.....	34
3.1.2 Sumber Data.....	34
3.2 Populasi dan Sampel	35
3.2.1 Populasi Penelitian	35
3.2.2 Sampel Penelitian.....	35
3.3 Teknik Pengumpulan Data	36
3.4 Definisi Operasional Variabel	37
3.4.1 Variabel Dependen (Y).....	37
3.4.2 Variabel Independen (X)	38
3.5 Teknik Analisis Data	40
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	40
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	41
3.5.3 Regresi Linier Berganda	42
3.5.4 Uji Hipotesis	43
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	45
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	45
4.2 Statistik Deskriptif	45
4.3 Uji Asumsi Klasik	47
4.3.1 Uji Normalitas.....	47
4.3.2 Uji Multikolinearitas	48
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas.....	49
4.3.4 Uji Autokorelasi	49
4.4 Analisis Regresi.....	50
4.5 Uji Hipotesis	52
4.5.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	52
4.5.2 Uji t	52
4.6 Pembahasan Hasil Penelitian	53
4.6.1 Pangaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen	53
4.6.2 Pangaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen.....	54
4.6.3 Pangaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.....	55
4.6.4 Pangaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	56
V. SIMPULAN DAN SARAN.....	58

5.1 Simpulan	58
5.2 Keterbatasan Penelitian	59
5.3 Saran.....	60
DAFTAR PUSTAKA.....	61
LAMPIRAN.....	71

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	27
Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian	36
Tabel 4.1 Sampel Penelitian	45
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	46
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas.....	48
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas	48
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	49
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	49
Tabel 4.7 Analisis Regresi Linear Berganda	50
Tabel 4.8 Uji Koefisien Determinasi.....	52
Tabel 4.9 Hasil Uji t	52

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 1 Pergerakan Dividend Payout Ratio (DPR) Perusahaan Perkebunan di BEI (2019-2023)	4
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	33

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel.....	72
Lampiran 2. Hasil Pengolahan Data Mentah	72
Lampiran 3. Hasil Pengolahan Data Statistik	75

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sebagai wahana investasi yang strategis, pasar modal memiliki fungsi ganda yang signifikan. Di satu sisi, pasar modal berperan sebagai media penghimpunan sumber dana masyarakat, dan di sisi lain, berfungsi sebagai instrumen yang mendorong percepatan pembentukan modal untuk mendanai pembangunan. Mekanisme kerjanya terwujud melalui sistem yang memungkinkan pengumpulan dana dari berbagai lapisan masyarakat untuk kemudian dialokasikan ke berbagai sektor ekonomi yang produktif (Tudje, 2016). Pasar modal mengumpulkan dana masyarakat untuk berinvestasi dalam berbagai jenis surat berharga, termasuk saham. (Putriani & Sukartha, 2014).

Perusahaan didirikan dengan tujuan mendapatkan keuntungan dan memenuhi kebutuhan para pemegang saham. Ketika suatu entitas bisnis mencatatkan laba, pihak manajemen dihadapkan pada dua alternatif distribusi, menyalurkannya kepada para investor saham dalam bentuk pembagian dividen atau peningkatan nilai investasi. Pilihan untuk mendistribusikan keuntungan sebagai dividen akan mengakibatkan pengurangan total cadangan dana yang dimiliki perusahaan. Sebaliknya, keputusan untuk tidak mendistribusikan laba yang telah dihasilkan akan memperkuat kapasitas perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan dari dalam organisasi. Strategi retensi laba ini memberikan implikasi positif terhadap posisi finansial perusahaan, karena mengurangi ketergantungan terhadap sumber pembiayaan eksternal (Auditta *et al.*, 2014).

Keputusan manajemen, juga dikenal sebagai kebijakan dividen, diperlukan untuk menetapkan proporsi laba yang akan dialokasikan sebagai dividen kepada investor.

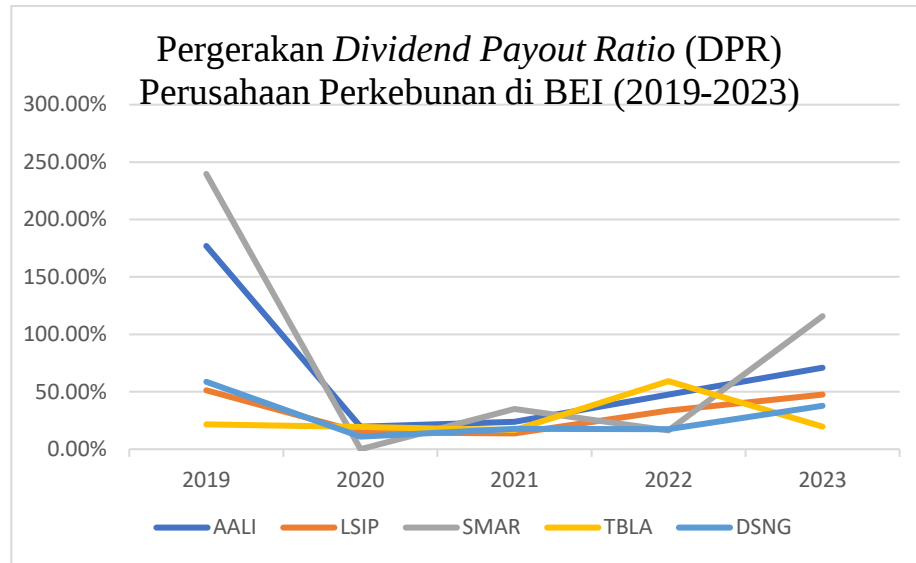
Manajemen perusahaan menetapkan besaran dividen guna mengalokasikan keuntungannya ke investor dalam dua cara: laba ditahan atau dividen. Perusahaan membagikan dividen ketika terdapat surplus keuntungan, yang umumnya didistribusikan dalam bentuk uang tunai. Sementara itu, laba ditahan merupakan porsi keuntungan yang tidak dibagikan dan disimpan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan investasi pada periode mendatang (Sidharta & Nariman, 2021). Pembagian dividen menjadi ekspektasi utama bagi para pemegang saham, mengingat besarnya return yang diperoleh akan berbanding lurus dengan tingkat kepuasan yang dirasakan investor. Besaran dividen yang didistribusikan ditentukan oleh tingkat profitabilitas perusahaan dan ketepatan strategi dari pihak manajemen. Kebijakan dividen memegang peranan krusial bagi perusahaan karena dapat memengaruhi respons atau perilaku investor terhadap perusahaan tersebut (Lutfiana & Riduwan, 2018).

Sektor perkebunan memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia sebagai kontributor vital bagi akselerasi pembangunan ekonomi Indonesia. Indonesia, sebagai negara agraris dengan luas lahan perkebunan mencapai 25,2 juta hektar pada tahun 2022, memiliki potensi besar dalam pengembangan sektor perkebunan (Direktorat Jenderal Perkebunan, 2023). Sektor ini tidak hanya berperan sebagai sumber devisa negara, tetapi juga menjadi tulang punggung perekonomian dengan menyerap lebih dari 12,5 juta tenaga kerja secara langsung (Badan Pusat Statistik, 2023). Hal ini menjadikan sektor perkebunan sebagai komponen vital dalam kerangka perekonomian Indonesia. Partisipasi sektor perkebunan dalam pembentukan Produk Domestik Bruto (PDB) nasional menunjukkan performa yang signifikan. Berdasarkan data Kementerian Pertanian (2023), sektor perkebunan menyumbang sekitar 3,76% dari total PDB nasional pada tahun 2022.

Perkembangan industri perkebunan di Indonesia ditandai dengan dinamika investasi yang fluktuatif. Sesuai data Badan Koordinasi Penanaman Modal (2023), realisasi investasi di sektor perkebunan mencapai Rp 38,9 triliun pada tahun 2022. Industri perkebunan, khususnya kelapa sawit, mengalami fluktuasi harga yang signifikan selama periode 2019-2023. Harga minyak kelapa sawit global pada tahun 2019 berada di level US\$ 566 per ton, kemudian mengalami penurunan pada awal

2020 menjadi US\$ 510 per ton akibat pandemi COVID-19 (Gabungan Pengusaha Kelapa Sawit Indonesia, 2023). Momentum pemulihan terjadi pada tahun 2021 dengan harga mencapai rekor tertinggi US\$ 1.175 per ton, namun kembali mengalami penurunan pada tahun 2022 menjadi US\$ 995 per ton (Kementerian Perdagangan, 2023). Berdasarkan data Bank Indonesia (2023), volatilitas harga minyak kelapa sawit ini secara langsung mempengaruhi nilai ekspor dan pendapatan perusahaan perkebunan di Indonesia. Selain volatilitas harga, industri perkebunan menghadapi berbagai tantangan kompleks. Pandemi COVID-19 menyebabkan disrupsi rantai pasok dan penurunan permintaan global, yang mengakibatkan kerugian sektor perkebunan mencapai Rp 12,8 triliun pada tahun 2020 (Kementerian Pertanian, 2023).

Berbagai tantangan tersebut memiliki dampak signifikan pada kinerja keuangan perusahaan perkebunan tercatat di BEI. Berdasarkan data BEI (2024), rerata *Return on Asset* (ROA) perusahaan perkebunan mengalami penurunan dari 6,2% pada 2021 menjadi 3,2% pada 2023. Kebijakan dividen pada sektor perkebunan di Indonesia menunjukkan tren yang fluktuatif selama periode 2019-2023. Fluktuasi ini mencerminkan dinamika kompleks yang dihadapi industri perkebunan dalam menghadapi berbagai tantangan ekonomi global dan domestik. Menurut data dari BEI, rasio pembayaran dividen perusahaan perkebunan mengalami variasi yang signifikan, dengan beberapa perusahaan bahkan menunda atau mengurangi pembayaran dividen mereka (BEI, 2024).



Gambar 1 1 Pergerakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) Perusahaan Perkebunan di BEI (2019-2023)

Sumber: www.idx.com (data diolah)

Gambar 1.1 menyajikan tren DPR pada perusahaan perkebunan tercatat di BEI pada 2019-2023. DPR merupakan indikator rasio keuangan untuk mengukur proporsi *net income* yang dialokasikan sebagai pembayaran dividen ke investor (Sudana, 2011). Berdasarkan data yang disajikan, terlihat bahwa terdapat fluktuasi DPR yang cukup signifikan di antara perusahaan-perusahaan sampel selama rentang waktu tersebut. Pada tahun 2019, mayoritas perusahaan mencatatkan DPR yang relatif tinggi, dengan PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (SMAR) memimpin pada level 239.70% dan Astra Agro Lestari Tbk (AALI) mengikuti 176.96%, sementara perusahaan lainnya berada di kisaran 21-59%. Namun, terjadi penurunan drastis di tahun 2020 dimana SMAR tidak membagikan dividen sama sekali (0%), dan perusahaan lain mengalami penurunan signifikan dengan DPR berkisar antara 10-20%. Memasuki tahun 2021, mulai terlihat pemulihan bertahap meskipun belum signifikan, dengan SMAR kembali membagikan dividen sebesar 35.02% dan perusahaan lain berada di kisaran 13-24%. Tahun 2022 menunjukkan tren peningkatan pada mayoritas perusahaan, terutama Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) yang mencatatkan kenaikan menjadi 59.26% dan AALI yang meningkat ke level 47.69%. Pada tahun 2023, hampir semua perusahaan menunjukkan peningkatan DPR yang signifikan, dengan SMAR kembali mencatatkan nilai tertinggi sebesar 115.78% dan AALI mencapai 70.93%, meskipun TBLA justru

mengalami penurunan ke level 19.58%, menunjukkan bahwa setiap entitas bisnis menerapkan strategi dividen yang bervariasi berdasarkan kondisi finansial dan arah strategis perusahaan. Secara keseluruhan, grafik tersebut memberikan gambaran yang jelas tentang dinamika kebijakan dividen di sektor perkebunan BEI. Faktor-faktor seperti struktur kepemilikan, leverage, profitabilitas, dan *free cash flow* kemungkinan menjadi determinan utama dalam penentuan kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Kajian yang lebih intensif mengenai korelasi antar variabel-variabel tersebut dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai praktik kebijakan dividen di industri perkebunan. Krisis kesehatan akibat COVID-19 menciptakan pengaruh yang substansial pada strategi dividen di sektor perkebunan. Sebagaimana dikemukakan oleh Susanto & Prasetyo (2022), Selama pandemi, perusahaan perkebunan cenderung menahan lebih banyak laba ditahan untuk memperkuat likuiditas mereka. Data OJK memperlihatkan rata-rata DPR sektor perkebunan turun dari 59% (2019) ke 8,3% (2020), sebelum berangsur pulih ke level 12% pada tahun 2021 (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Tren ini mencerminkan strategi adaptif perusahaan dalam menyeimbangkan kebutuhan investasi, pemeliharaan likuiditas, dan pengembalian kepada pemegang saham.

Struktur kepemilikan institusional menunjukkan fungsi yang vital dalam sistem *corporate governance* pada industri perkebunan di Indonesia. Data OJK memperlihatkan rerata kepemilikan institusional perusahaan perkebunan tercatat BEI mencapai 67,8% tahun 2022 (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Dominasi kepemilikan institusional ini mencerminkan peran signifikan investor institusi dalam pengawasan manajemen perusahaan. Studi Wahyudin *et al.* (2020) menunjukkan bahwa melalui proporsi saham yang substantial, investor institutional memperoleh kemampuan dan motivasi yang superior dalam melakukan pengawasan terhadap keputusan manajemen di sektor perkebunan, khususnya terkait strategi dividen. Temuan tersebut konsisten dengan hasil studi Wikartika & Syaiful Akbar (2020), yang mengindikasikan bahwa konsentrasi kepemilikan institusional yang substantial berkontribusi pada distribusi dividen yang lebih optimal, sehingga meminimalkan potensi *agency conflict*. Kondisi ini mencerminkan kemampuan investor institutional dalam merumuskan kebijakan dividen yang lebih baik. Sejumlah riset sebelumnya oleh Modjaningrat, (2021),

Sartika & Irham, (2023), mendemonstrasikan adanya korelasi positif antara kepemilikan institusional dengan strategi pembagian dividen. Sebaliknya, kajian yang dipresentasikan oleh Lariwu *et al.* (2020), Septika *et al.* (2021) menghasilkan kesimpulan bahwa institutional ownership tidak memberikan dampak signifikan pada keputusan dividennya perusahaan. Ini disebabkan oleh fakta dimana kepemilikan saham institusional tidak berdampak pada kebijakan dividen karena investor institusional mengharapkan manajemen perusahaan untuk menahan keuntungan yang diperoleh dari perusahaan untuk digunakan untuk reinvestasi, yang pada gilirannya akan memberi untung lebih di kemudian hari (Sari, 2015).

Sementara itu, leverage menjadi faktor krusial lainnya yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan perkebunan. Data dari *IDX Quarterly Statistics* (2023), menunjukkan rerata *Debt to Asset Ratio* (DAR) perusahaan perkebunan naik dari 0,85 pada 2019 menjadi 1,2 pada tahun 2022. Peningkatan leverage ini mencerminkan strategi pendanaan yang lebih agresif, namun juga berimplikasi ke kapabilitas perusahaan membagi dividen. Fenomena ini tampak dari kasus PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) yang mencatatkan DAR sebesar 2,3 pada tahun 2022, mengalami kesulitan dalam membayar dividen akibat beban utang yang tinggi (PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk, 2022). Sebaliknya, PT London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP) dengan DAR yang relatif rendah sebesar 0,11 pada tahun 2022 mampu mempertahankan konsistensi pembayaran dividen bahkan di tengah kondisi pasar yang menantang (Laporan Tahunan LSIP, 2022). Penelitian Wulandari *et al.* (2022) mendemonstrasikan hubungan negatif antara tingkat leverage dengan strategi dividen perusahaan. Korporasi dengan beban utang yang substansial memiliki kecenderungan untuk mendistribusikan mayoritas *cash flow* guna melunasi obligasi finansial, sehingga membatasi kapasitas pembayaran dividen kepada *shareholders* (Wulandari *et al.*, 2022). Beberapa riset sebelumnya oleh Wulandari *et al.* (2022), Modjaningrat, (2021) menunjukkan dampak negatif leverage terhadap kebijakan pembagian dividen. Berbeda dengan temuan dari Nasution & Ramadhan, (2020), Agustina & Andayani, (2016) yang mengidentifikasi pengaruh positif leverage pada kebijakan pembagian dividen. Fenomena ini terjadi ketika return dari utilisasi modal saham preferen melebihi *fixed cost* yang harus dipenuhi, menjadikan leverage sebagai instrumen yang

menguntungkan. Konsekuensinya, *debt ratio* yang optimal mengindikasikan proyeksi performa perusahaan yang superior pada periode mendatang. Kondisi tersebut akan menciptakan daya tarik bagi investor untuk melakukan capital injection sebagai external funding source, yang selanjutnya akan didistribusikan melalui pembayaran dividen yang maksimal (Nasution & Ramadhan, 2020).

Profitabilitas diukurnya melalui ROA menjadi indikator kunci dalam menilai kemampuan perusahaan perkebunan untuk membayar dividen. Berdasarkan data IDX *Quarterly Statistics* (2023), rata-rata ROA sektor perkebunan mengalami fluktuasi signifikan selama periode 2019-2023. Tercatat ROA sektor perkebunan naik dari -4,6% pada 2019 menjadi 7,1% pada 2022, didorong oleh pemulihan harga komoditas global dan efisiensi operasional. PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) mencatatkan peningkatan ROA dari 3,2% pada tahun 2020 menjadi 6,1% pada tahun 2022, yang diikuti dengan kenaikan *Dividend Payout Ratio* dari 19% menjadi 47% (Laporan Tahunan AALI, 2022). Hal serupa ditunjukkan PT Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP) dimana berhasil meningkatkan ROA dari 0,9% menjadi 4,1% pada periode yang sama, dengan peningkatan pembayaran dividen sebesar 22% (Laporan Tahunan, 2022). Penelitian Saragih *et al.* (2021) mendemonstrasikan korelasi positif yang material antara tingkat profitabilitas dengan strategi pembagian dividen. Amalia & Wulandari (2023) mengidentifikasi bahwa peningkatan *earning capability* korporasi akan diikuti oleh ekspansi distribusi dividen kepada *shareholders*, mengingat terdapat proporsi yang seimbang antara profit yang dihasilkan dengan *dividend payout* kepada investor. Sejumlah kajian oleh Juniarmita (2020), Saragih *et al.* (2021), Prihadi *et al.* (2021) memperlihatkan efek konstruktif profitabilitas pada kebijakan dividen perusahaan. Sebaliknya, temuan riset dari Dewi & Kartadjumen (2020), Diovany & Pangastuti (2020) mengindikasikan pengaruh destruktif profitabilitas terhadap kebijakan distribusi dividen. Hal ini dikarenakan manajemen lebih tertarik untuk mengalokasikan keuntungan mereka untuk hal-hal yang lebih menguntungkan, seperti mengembalikan dana untuk proses bisnis yang membantu perusahaan berkembang (Dewi & Kartadjumena, 2020).

Free Cash Flow (FCF) yakni sisa dana tersedianya perusahaan sesudah berhasil memenuhi seluruh kebutuhan investasi pada aset tetap dan modal kerja. Nilai ini menggambarkan besaran kas yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk kegiatan lain setelah seluruh pengeluaran esensial terpenuhi (Lailiyah & Abadi, 2021). FCF merupakan *cash flow* yang telah direduksi dengan *operational expenses*, sehingga dapat menjadi indikator dalam menetapkan nominal dividen yang akan didistribusikan korporasi kepada para investor. Temuan riset Kurniawati *et al.* (2021) mengindikasikan bahwa FCF memberikan dampak konstruktif pada kebijakn dividen dengan level signifikansi 45%. Entitas bisnis yang memiliki FCF yang lebih akan menunjukkan performa yang superior dibanding kompetitornya karena mampu memanfaatkan profit dari diversifikasi peluang yang tidak dapat diakses oleh korporasi lain. Para *shareholders* akan mendorong manajemen untuk mendistribusikan likuiditas tersebut melalui pembayaran dividen (Kurniawati *et al.*, 2021). Sejumlah riset oleh Wulandari *et al.* (2022), Kurniawati *et al.* (2021), Widianteri & Candradewi, (2021) menunjukkan korelasi positif FCF dengan strategi dividen perusahaan. Berbeda dengan kajian dari Prastya & Jalil, (2020), Arilaha, (2009) yang mengidentifikasi bahwa FCF tidak memberikan pengaruh material pada kebijakan dividen. Kondisi ini disebabkan karena FCF belum menjadi prioritas utama *shareholders* domestik mengingat mayoritas korporasi tidak mempublikasikan informasi FCF secara transparan, sehingga faktor ini belum menciptakan dampak substansial pada strategi dividen yang diimplementasikan entitas usaha (Prastya & Jalil, 2020).

Kajian mengenai dampak struktur kepemilikan institusional, *leverage*, profitabilitas, dan *free cash flow* ialah faktor independen terhadap kebijakan dividen ialah variabel terikat sudah sering dilakukan risetnya, tetapi temuan riset kerap kali memperlihatkan output yang tidak konsisten antar peneliti sebelumnya. Mengacu pada kondisi tersebut, penulis memutuskan untuk melakukan studi lanjutan dengan menggunakan sampel yang berbeda, yakni korporasi sektor perkebunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 2019-2023. Penetapan industri perkebunan sebagai fokus penelitian didasarkan pada berbagai fenomena yang telah dipaparkan sebelumnya. Sesuai deskripsi latar belakangnya di atas, maka penulis termotivasi guna mengembangkan riset mengenai **“Pengaruh Struktur**

Kepemilikan Institusional, Leverage, Profitabilitas, dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023”.

1.2 Rumusan Masalah

Merujuk pada penjelasan latar belakang yang sudah dikemukakan, olehnya dapat diformulasikan sejumlah rumusan masalah yaitu:

1. Apakah struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
2. Apakah leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
4. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Beberapa tujuan dari penelitian ini yaitut:

1. Untuk menguji pengaruhnya struktur kepemilikan institusional bagi kebijakan dividen perusahaan perkebunan tercatat BEI (2019-2023).
2. Untuk menguji pengaruhnya leverage bagi kebijakan dividen perusahaan perkebunan tercatat BEI (2019-2023).
3. Untuk menguji pengaruhnya profitabilitas bagi kebijakan dividen perusahaan perkebunan tercatat BEI (2019-2023).
4. Untuk menguji pengaruhnya *free cash flow* bagi kebijakan dividen perusahaan perkebunan tercatat BEI (2019-2023).

1.4 Manfaat Penelitian

Beberapa manfaat penelitian ini yaitu:

a. Manfaat Empiris

Diupayakan temuan riset mampu memberi sumbangan empiris dengan menyediakan bukti tambahan guna memperkuat atau mengkonfirmasi temuan penelitian sebelumnya dalam konteks perusahaan perkebunan tercatat BEI (2019-2023). Hasil riset akan memperkaya literatur empiris terkait determinan kebijakan dividen, terkhususnya:

- 1) Pengaruh positif kepemilikan institusional pada kebijakan dividen sebagaimana ditemukan oleh Modjaningrat, (2021), (Sartika & Irham, 2023).
- 2) Pengaruh negatif leverage pada kebijakan dividen yang sejalan dengan temuan Wulandari *et al.* (2022), (Modjaningrat, 2021).
- 3) Pengaruh positif profitabilitas pada kebijakan dividen yang mendukung Juniarmita, (2020), Saragih *et al.* (2021), (Prihadi *et al.*, 2021).
- 4) Pengaruh positif *free cash flow* pada kebijakan dividen yang konsisten bersama penelitian Wulandari *et al.* (2022), Kurniawati *et al.* (2021), (Widiantari & Candradewi, 2021).

Dengan demikian, penelitian ini akan menghasilkan validasi empiris yang dapat memperkuat fondasi teoretis mengenai determinan kebijakan industri perkebunan di Indonesia.

b. Manfaat Praktis

Diupayakan temuan riset mampu memberi kegunaan praktis bagi manajemen perusahaan, khususnya saat pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen. Temuan riset menjadi bahan pertimbangan memilih waktu yang tepat untuk menerapkan kebijakan dividen yang agresif, yaitu ketika perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang kuat, ditunjukkan dengan tingkat profitabilitas dan *free cash flow* yang tinggi serta struktur kepemilikan institusional yang stabil. Sebaliknya, hasil penelitian ini juga dapat memberikan arahan kapan perusahaan sebaiknya menahan pembagian dividen, misalnya ketika tingkat leverage tinggi atau kondisi keuangan

perusahaan tidak mendukung. Selain itu, temuan riset diupayakan bisa memberi arah bagi perusahaan dalam menyusun strategi keuangan yang selaras dengan ekspektasi pemegang saham dan menjaga keberlanjutan operasional perusahaan. Dengan memahami determinan kebijakan dividen, perusahaan dapat meningkatkan kredibilitas serta kepercayaan investor terhadap manajemen perusahaan.

c. Manfaat Regulasi

Penelitian ini diupayakan memberi manfaat secara regulasi, terutama bagi otoritas seperti OJK dan BEI, dalam mengevaluasi dan merumuskan kebijakan yang terkait dengan transparansi informasi pembagian dividen. Hal ini selaras dengan peraturan seperti POJK No. 29/POJK.04/2016 dan UU No. 40 Tahun 2007 yang menekankan pentingnya laba bersih sebagai dasar pembagian dividen. Dengan memahami determinan kebijakan dividen contohnya struktur kepemilikan, leverage, profitabilitas, dan *free cash flow*, regulator dapat mendorong langkah tata kelola perusahaan yang lebih baik.

II. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Brigham & Houston (2019) menjelaskan teori sinyal ialah konsep yang menggambarkan upaya pihak manajemen dalam mengkomunikasikan pandangan mereka mengenai kondisi dan potensi masa depan perusahaan kepada para investor. Dalam konteks ini, entitas bisnis yang memiliki proyeksi pertumbuhan positif cenderung mengambil kebijakan untuk tidak melakukan penerbitan saham baru dan lebih memilih alternatif sumber pendanaan lain khususnya melalui instrumen hutang. Korporasi dengan proyeksi kinerja yang kurang baik akan menunjukkan kecenderungan untuk melakukan aktivitas *trading* saham dengan frekuensi yang lebih tinggi. Meskipun tidak ada ketentuan yang ditetapkan, manajer entitas tetap termotivasi untuk mengungkapkan informasi kepada pasar modal secara sukarela. Motivasi ini dijelaskan oleh teori sinyal. Spence (1973) dalam konsep teori sinyal menjelaskan bahwa entitas yang memiliki akses terhadap informasi internal akan mengomunikasikan data atau indikator tertentu untuk menggambarkan situasi positif perusahaan kepada stakeholder yang memerlukan informasi tersebut.

Teori sinyal dimulai dengan masalah ketidaksesuaian informasi yang dikomunikasikan antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Selain itu, sinyal juga dapat didefinisikan sebagai isyarat atau pertanda yang diberikan manajemen internal perusahaan kepada pemegang saham eksternal. Dalam kasus ini, manajemen perusahaan secara internal bertanggung jawab terhadap pihak eksternal untuk memberikan laporan keuangan yang tepat yang menunjukkan kondisi perusahaan. Berdasarkan pandangan Gumanti (2012) teori sinyal dalam ranah ekonomi dan finansial dimaksudkan untuk menggarisbawahi fenomena bahwa

insider perusahaan, yakni manajemen beserta karyawan, cenderung memiliki insight yang lebih mendalam terkait situasi korporasi dan proyeksi bisnis ke depan apabila dibandingkan dengan external stakeholder, termasuk pemodal, kreditur, otoritas pemerintah, dan para pemegang saham.

Teori sinyal memiliki keterkaitan yang erat dengan variabel-variabel dalam penelitian ini. Dalam konteks keuangan korporasi, penetapan kebijakan dividen berfungsi sebagai instrumen signaling yang memiliki nilai strategis sangat tinggi bagi perusahaan. Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa pembayaran dividen dapat berfungsi menjadi sinyal kredibel terkait kondisi mendatang perusahaan, karena hanya perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat yang mampu membagikan dividen secara konsisten. Turner *et al.* (2013) menemukan bahwa perusahaan biasanya mempertahankan atau meningkatkan pembayaran dividen untuk menunjukkan kepada pasar bahwa mereka stabil dan memiliki potensi untuk berkembang. Kepemilikan institusional dalam konteks teori sinyal berperan sebagai indikator kepercayaan investor besar terhadap perusahaan. Penelitian Michaely & Vincent (2013) menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan institusional yang tinggi menunjukkan kualitas pengawasan dan tata kelola perusahaan. Ini didukungnya oleh Chung & Zhang (2011) yang menyatakan bisnis yang memiliki praktik tata kelola yang baik dan prospek keuangan yang menjanjikan cenderung dipilih oleh investor institusional.

Leverage dapat memberikan sinyal ganda kepada pasar. DeAngelo & DeAngelo (1990) menjelaskan bahwa peningkatan leverage yang disertai dengan konsistensi dalam pembayaran dividen mencerminkan sinyal positif atas keyakinan manajemen terhadap kapasitas korporasi untuk menciptakan aliran kas pada periode mendatang. Namun, Brav *et al.* (2005) menemukan bahwa tingkat leverage yang terlalu tinggi dapat menunjukkan sinyal yang tidak baik tentang risiko keuangan perusahaan, terutama jika berkaitan dengan kemampuan untuk membayar dividen. *Return on Asset* (ROA) dipandang sebagai indikator yang signifikan dalam teori sinyal, karena menggambarkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Baker *et al.* (2002) Tingkat ROA tinggi mencirikan sinyal positif terkait kredibilitas manajemen memanfaatkan

modal yang dipercayakan oleh pemegang saham secara efektif. Penelitian Septiani *et al.* (2020) memperlihatkan tingginya ROA umumnya memberikan dividen lebih besar sebagai bentuk sinyal atas kekuatan kondisi keuangan yang dimilikinya. *Free Cash Flow* (FCF) dalam perspektif teori sinyal berkaitan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan kas operasional. Jensen *et al.* (1992) menyatakan bahwa tingginya nilai FCF berpotensi menjadi isyarat baik yang menggambarkan kemampuan entitas bisnis dalam memproduksi likuiditas yang memadai untuk membiayai kegiatan operasional, investasi, serta pembagian dividen. Namun, Silanes *et al.* (2005) mengingatkan bahwa keberadaan (FCF) yang tinggi tanpa disertai dengan pembayaran dividen yang memadai dapat menimbulkan persepsi negatif mengenai kemungkinan adanya masalah dalam hubungan keagenan.

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Dividen dan Kebijakan Dividen

Dividen yaitu distribusi *earnings* perusahaan yang dialokasikan ke *shareholders*, baik dalam format *cash* maupun *stock dividend*. Sumber dana dividen berasal dari profit yang diperoleh korporasi dan didistribusikan secara berimbang berdasarkan rasio kepemilikan saham dari masing-masing investor. Entitas bisnis yang mencatatkan *net income* positif secara berkelanjutan umumnya memiliki kapasitas untuk mengalokasikan porsi tertentu dari keuntungan operasional tersebut sebagai *dividend payout* kepada para pemegang saham (Hery, 2013).

Keputusan perusahaan terkait pembagian laba bersih, yang mencakup penentuan besaran yang hendak didistribusikan ke investor dengan bentuk dividen dan porsi yang akan dipertahankan sebagai laba ditahan bagi reinvestasi operasional perusahaan, dikenal sebagai kebijakan dividen (Brigham & Houston, 2019). Kebijakan ini bagian strategis dari manajemen keuangan perusahaan dalam mengalokasikan keuntungan yang diperoleh (Hussainey *et al.*, 2011). Sudana (2011) menjelaskan bahwa kebijakan dividen mencakup penetapan persentase distribusi keuntungan, yaitu bagian dari laba bersih pasca pajak yang diperuntukkan bagi pembagian kepada *equity holders*. Strategi pembagian dividen merupakan aspek fundamental dalam perencanaan keuangan perusahaan, khususnya berkaitan

dengan optimalisasi *cash flow* internal. Proporsi dividen yang didistribusikan kepada investor akan memiliki dampak langsung terhadap volume laba ditahan yang dapat dimanfaatkan sebagai sumber pendanaan internal perusahaan. Sudana (2011) mengemukakan bahwa perusahaan yang mampu menjaga konsistensi pembayaran dividen dari periode ke periode cenderung dipersepsikan memiliki performa keuangan lebih unggul dibanding yang menunjukkan fluktuasi signifikan terkait pembayaran dividennya.

2.1.2.2 Teori Kebijakan Dividen

Sejumlah landasan teoretis mengenai kebijakan dividen dapat diidentifikasi sebagai berikut:

a. Teori Ketidakrelevanan Dividen

Sudana (2011) menjelaskan bahwa teori ketidakrelevanan dividen mengargumentasikan tidak adanya pengaruh signifikan dari kebijakan dividen akan nilai atau biaya modal korporasi. Konsep ini diprakarsai Miller dan Modigliani sebagai tokoh sentral dalam pengembangan teori tersebut. Miller & Modigliani (1961) berargumen bahwa valuasi perusahaan semata-mata dipengaruhi oleh kemampuan korporasi dalam memperoleh pendapatan dan tingkat risiko yang dihadapi, sementara mekanisme alokasi keuntungan, entah melalui pembayaran dividen atau laba ditahan, tidak memberikan dampak pada nilai perusahaan (Sudana, 2011).

b. Teori "*Bird in the Hand*"

Sudana (2011) menjelaskan bahwa konsepnya Gordon (1963) dan Lintner (1962) mengargumentasikan adanya korelasi positif antara strategi dividen dengan valuasi saham di pasar modal. Dengan kata lain, peningkatan proporsi dividen yang dialokasikan perusahaan akan berdampak pada apresiasi harga saham di bursa, demikian pula sebaliknya. Fenomena ini disebabkan oleh kemampuan distribusi dividen dalam mengurangi tingkat ketidakpastian yang dialami oleh para investor (Sudana, 2011). Gordon (1963) berpendapat bahwa pendapatan dalam bentuk dividen dipandang lebih berharga oleh investor dibandingkan dengan *capital gain*. Pandangan ini didasarkan pada kenyataan bahwa dividen mempunyai prediktabilitas

lebih tinggi dibanding *capital gain*, mengingat pihak manajemen perusahaan berotoritas lebih besar akan kebijakan dividen, sementara harga saham dipengaruhi oleh faktor di luar kendali langsung manajemen.

c. Teori Preferensi Pajak

Teori yang diusulkan Litzenberger & Ramaswamy (1979) menyebut kebijakan dividen dapat berdampak negatif bagi harga saham. Dengan kata lain, semakin besarnya dividen, semakin rendahnya harga pasar saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Sudana, 2011). Hal ini karena pandangannya investor cenderung lebih menyukai perusahaan yang memilih untuk mempertahankan sebagian besar laba mereka, mengingat bahwa pendapatan dari dividen dikenai pajak lebih tinggi dibanding *capital gain*.

d. *Information Content or Signaling Hypothesis*

Teori sinyal dividen berpendapat perubahan harga saham tak dipicu langsung oleh dividen itu sendiri, melainkan oleh prospek perusahaan yang tercermin dari peningkatan atau penurunan dividen yang dibayarkan. Dalam konteks ini, dividen berfungsi menjadi sinyal dari perusahaan. Apabila perusahaan memiliki keyakinan mendatang akan baik, dengan harapan pendapatan dan arus kas yang meningkat, maka perusahaan cenderung akan menaikkan dividen yang dibagikan (Hanafi & Halim, 2019).

e. *Cliente Effect*

Teori ini mengamati kecenderungan perusahaan dalam menarik sekelompok investor yang memiliki preferensi terhadap kebijakan dividen. Berbagai kelompok investasi mempunyai ketertarikan berbeda akan kebijakan pembayaran dividen yang diterapkan. Setiap pemegang saham dianggap setara, sehingga dampak dari preferensi pemegang saham tidak selalu menunjukkan satu kebijakan dividen lebih unggul dibandingkan lainnya (Brigham & Houston, 2019).

f. Teori Residu Dividen

Menurut Hanafi & Halim (2019) menjelaskan bahwa berdasarkan teori tersebut, penentuan strategi pembagian dividen pada korporasi dijalankan setelah keseluruhan kesempatan investasi yang menguntungkan

memperoleh alokasi dana. Dengan demikian, pembagian dividen merepresentasikan residual dana setelah pemenuhan seluruh proyek investasi yang menghasilkan keuntungan. Dalam implementasinya, pihak manajemen keuangan akan menjalankan strategi seperti penyusunan anggaran modal yang optimal serta hanya melakukan pembayaran dividen ketika terdapat kelebihan dana internal.

2.1.2.3 Bentuk Dividen

Menurut Hery (2013) terdapat tiga variasi dalam mekanisme pembayaran dividen, meliputi:

a. Dividen Tunai

Pembagian keuntungan dalam bentuk dividen tunai merupakan metode distribusi laba yang paling umum diterapkan oleh perusahaan. Dalam mekanisme pembayaran dividen tunai, pemegang saham menerima pembayaran dalam bentuk uang kas yang besarnya proporsional dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Perlu dicatat bahwa dalam hierarki pembayaran dividen, pemegang saham preferen memiliki prioritas untuk mendapat prioritas dalam penerimaan dividen sebelum alokasi dibagikan kepada pemilik saham biasa.

b. Dividen Saham

Distribusi keuntungan perusahaan dalam bentuk penambahan jumlah saham bagi para investor dikenal sebagai dividen saham. Dalam penerapannya, mekanisme pembagian dividen ini biasanya dilakukan dengan mengalokasikan saham biasa tambahan yang secara eksklusif diperuntukkan bagi pemegang saham biasa dari perusahaan tersebut.

c. Dividen Properti

Dalam pelaksanaan pembayaran dividen, perusahaan terkadang menggunakan aset non-kas yang dikenal sebagai dividen properti. Aset yang didistribusikan dapat berupa instrumen sekuritas dari perusahaan lain yang berada dalam portofolio kepemilikan perusahaan, persediaan barang dagangan, aset berupa real estate, atau berbagai bentuk aset non-kas lainnya berdasarkan keputusan yang diambil oleh dewan direksi perusahaan.

2.1.2.4 Bentuk Kebijakan Dividen

Warsono (2003) mengidentifikasi empat macam kebijakan dividen yang dapat diimplementasikan bagi strategi keuangan:

- a. Kebijakan Dividen per Saham
Distribusi dividen dilaksanakan secara periodik dengan nilai yang stabil. Peningkatan nominal dividen baru akan diimplementasikan ketika pihak manajemen memiliki keyakinan bahwa perusahaan memiliki kapasitas untuk mempertahankan pembayaran tersebut dalam jangka panjang. Setelah terjadi peningkatan besaran dividen, nilai tersebut akan dipertahankan dan tidak akan diturunkan pada periode-periode berikutnya.
- b. Kebijakan Rasio Pembayaran
Jumlah dividen ditentukan sebagai persentase tertentu dari laba yang bisa dialokasikan. Olehnya, besaran dividen akan bervariasi seiring dengan perubahan keuntungan terdistribusikan ke investor.
- c. Kebijakan Dividen Reguler Rendah dan Ekstra Tutup
Perusahaan akan secara rutin membagi dividen berjumlah kecil, dan di akhir tahun, akan menambahkan dividen tambahan.
- d. Kebijakan Dividen Residual
Besaran laba yang dipertahankan oleh perusahaan ditentukan oleh keberadaan kesempatan investasi pada periode tahun tertentu. Pembagian dividen akan dilaksanakan menggunakan sisa laba yang telah dialokasikan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan investasi perusahaan.

2.1.2.5 Indikator Kebijakan Dividen

Sudana (2011) dalam bukunya menyatakan bahwa terdapat dua jenis indikator utama yang secara umum guna mengevaluasi kebijakan dividen perusahaan:

- a. Hasil Dividen
Dividend yield ialah rasio guna menunjukkan proporsi dividen dengan harga saham biasa. Rasio ini mendeskripsikan kontribusi dividen terhadap total pengembalian. Selain itu, *dividend yield* dapat berfungsi sebagai indikator risiko dan alat penyaring dalam investasi, di mana para investor cenderung memilih untuk menginvestasikan dana mereka pada saham yang

menawarkan *dividend yield* yang tinggi. Perhitungan *dividend yield* dapat dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Dividend Yield (i, t) = \frac{Dividend\ per\ Share (i, t)}{Market\ Price\ per\ Share (i, t)}$$

Sumber: Sudana (2011)

b. Rasio Pembayaran Dividen

Dividend Payout Ratio (DPR) menggambarkan proporsi antara dividen terdistribusikan kepada pemegang saham biasa terhadap laba tersedia untuk dibagikan. DPR kerap dimanfaatkan sebagai indikator untuk memprediksi besaran dividen yang akan dialokasikan pada periode berikutnya. Tingginya nilai rasio ini mengindikasikan bahwa korporasi cenderung mengalokasikan lebih sedikit keuntungan untuk diretensikan guna membiayai aktivitas investasi. Kalkulasi DPR dapat dioperasionalkan melalui formula berikut:

$$DPR (i, t) = \frac{Dividend (i, t)}{Earning\ After\ Tax (i, t)}$$

Sumber: Sudana (2011)

2.1.3 Kepemilikan Institusional

Proporsi saham milik entitas kelembagaan, contoh korporasi atau berbagai bentuk organisasi formal, didefinisikan sebagai kepemilikan institusional. Kepemilikan jenis ini meliputi saham yang dikuasai oleh beragam pihak berbentuk institusi, termasuk di dalamnya perusahaan asuransi, institusi perbankan, perusahaan yang bergerak di bidang investasi, serta lembaga institusional lainnya (Suparlan, 2019). Damayanti & Susanto (2016) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional mencakup saham-saham yang berada dalam kepemilikan pemerintah, perusahaan asuransi, investor yang berasal dari luar negeri, atau lembaga perbankan. Sementara itu, menurut Bushee (1998) kepemilikan institusional memiliki kapasitas untuk meminimalisir dorongan manajer yang bertindak oportunistik melalui lebih intensifnya mekanisme monitoring. Olehnya, keberadaan pemegang saham institusional mampu menekan dorongan manajemen dalam memanfaatkan fleksibilitas kebijakan akuntansi yang ada pada penyusunan laporan keuangan,

dengan demikian memberikan kontribusi terhadap peningkatan mutu laba yang dilaporkan.

Kehadiran investor institusional sebagai pemilik saham mampu memperkuat fungsi kontrol terhadap performa pengelola perusahaan dengan cara yang lebih optimal. Kondisi ini terjadi karena struktur kepemilikan memberikan otoritas yang bisa dimanfaatkan untuk memberikan dukungan maupun perlawanan terhadap kebijakan manajemen. Oleh karena itu, pihak institusional memiliki kecenderungan untuk menerapkan monitoring yang lebih intensif, dimana hal tersebut mampu menghambat tindakan oportunistik dari pengelola dan meminimalkan risiko penyimpangan yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Menurut Jensen (1986) struktur kepemilikan institusional memiliki fungsi strategis dalam meminimalkan ketegangan antara pengelola dengan para pemilik modal lainnya. Kehadiran investor institusional dipandang sebagai sistem kontrol yang efisien terhadap setiap kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen, mengingat keterlibatan mereka dalam proses pengambilan keputusan strategis dan kecenderungan yang lebih besar untuk melakukan supervisi terhadap praktik manipulasi laba.

Lebih lanjut, kepemilikan institusional menunjukkan dampak yang *considerable* terhadap resolusi manajerial, karena investor institusional mempunyai wewenang untuk ikut serta dalam penetapan kebijakan strategis perusahaan. Keputusan yang diambil dapat sejalan dengan tujuan perusahaan atau tidak. Oleh karena itu, pemegang saham institusional berperan dalam mempengaruhi keputusan yang bertujuan untuk meningkatkan profitabilitas, mengingat mereka dianggap lebih berpengalaman dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Selain itu, biaya agensi dapat diminimalkan melalui kepemilikan institusional, yang memungkinkan adanya pengawasan oleh investor institusional (Benu, 2020). Dengan kepemilikan institusional yang signifikan, lembaga atau institusi tersebut memiliki kekuatan dan pengaruh yang lebih besar dalam mengawasi serta mengendalikan tindakan manajemen perusahaan terkait kebijakan keuangan (Ramdani, 2021). Olehnya, disimpulkan bahwasannya kepemilikan institusional menunjukkan proporsi saham yang dikontrol oleh entitas institusional atau lembaga tertentu dalam sebuah

korporasi. Secara metodologis, kalkulasi kepemilikan saham institusional menurut Perdana & Raharja (2014) dapat dioperasionalkan melalui formula sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Saham Institusi } (i, t) = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi } (i, t)}{\text{Jumlah Saham Beredar } (i, t)} \times 100\%$$

Sumber: Perdana & Raharja (2014)

2.1.4 Leverage

Leverage atau pembiayaan melalui utang, dapat didefinisikan sebagai pemanfaatan aset maupun modal yang mengharuskan korporasi untuk menanggung beban tetap atau melakukan pembayaran atas biaya tetap tersebut (Riyanto, 2001). Sartono (2012) menjelaskan leverage adalah utilisasi aset dan modal pendanaan pada perusahaan yang mempunyai kewajiban biaya tetap, dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan yang diterima investor. Leverage juga berfungsi sebagai indikator efisiensi operasional perusahaan serta sebagai alat untuk membagi risiko antara investor pemilik dengan pihak kreditor. Sejumlah item hutang, mencakup tenor pendek, menengah, hingga panjang, terkena kewajiban pembayaran bunga. Oleh karena itu, semakin rendah jumlah kredit berbunga, semakin kecilnya beban utang. Rasio leverage berperan dalam menentukan proporsi modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan dengan dana dari pihak pemberi pinjaman. Oleh karena itu, kapasitas utang dalam membiayai aset bersumber dari kreditur, bukan berasal dari pemilik saham atau investor yang melakukan penanaman modal (Kasmir, 2019).

Adapun rasio profitabilitas menurut Kasmir (2010), yaitu:

a. *Debt to Assets Ratio*

Kasmir (2010) menjelaskan bahwa DAR ialah parameter yang diterapkan guna menganalisis proporsi aset korporasi yang dibiayai dengan menggunakan pinjaman, serta untuk mengukur tingkat dampak utang perusahaan dalam pengelolaan aset. Perhitungan DAR dapat dioperasionalkan dengan rumus berikut:

$$\text{Debt to Assets Ratio } (i, t) = \frac{\text{Total Debt } (i, t)}{\text{Total Assets } (i, t)}$$

Sumber: Kasmir (2010)

b. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)*

Rasio ini mencerminkan komparasi pinjaman jangka panjang dengan ekuitas pemilik perusahaan. Maksud dari rasio tersebut adalah untuk mengevaluasi seberapa besar proporsi dari setiap rupiah ekuitas pemilik yang digunakan sebagai agunan bagi kewajiban jangka panjang, melalui perbandingan antara liabilitas berjangka panjang dengan modal pribadi yang dialokasikan korporasi (Kasmir, 2010). Persamaan LTDtER dapat dituliskan:

$$\text{LTDtER}(i, t) = \frac{\text{Long Term Debt}(i, t)}{\text{Equity}(i, t)}$$

Sumber: Kasmir (2010)

c. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini guna mengevaluasi komparasi utang dan ekuitas. Rasio ini penting guna memahami seberapa besar kontribusi dana dari peminjam dibandingkan pemilik perusahaan. Rasio ini bertujuan untuk mengukur setiap rupiah dari modal sendiri sebagai jaminan utang (Kasmir, 2010). Persamaan DER dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio}(i, t) = \frac{\text{Total Debt}(i, t)}{\text{Total Equity}(i, t)}$$

Sumber: Kasmir (2010)

d. *Times Interest Earned*

Rasio ini menentukan frekuensi perusahaan dalam memperoleh bunga. Selain itu, rasio ini juga mendeskripsikan kemampuan perusahaan mencukupi kewajiban pembayaran bunga (Kasmir, 2010). Persamaan rasio pemenuhan bunga ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Times Interest Earned}(i, t) = \frac{\text{EBIT}(i, t)}{\text{Biaya Bunga}(i, t)}$$

Sumber: Kasmir (2010)

Atau:

$$\text{Times Interest Earned}(i, t) = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya Bunga}(i, t)}{\text{Biaya Bunga}(i, t)}$$

Sumber: Kasmir (2010)

e. *Fixed Charge Coverage*

Fixed charge coverage atau rasio cakupan beban tetap ialah indikator keuangan yang memiliki kemiripan dengan rasio *times interest earned*.

Perbedaan utama terletak pada aspek pengakuan terhadap kewajiban jangka panjang atau penyewaan aset yang dilandaskan pada perjanjian sewa (Kasmir, 2010), Adapun formulasi *fixed charge coverage ratio* adalah sebagai berikut:

$$Fixed\ Charge\ Coverage\ (i,t) = \frac{EBT\ (i,t) + Biaya\ Bunga\ (i,t) + Kewajiban\ (i,t) + Lease\ (i,t)}{Biaya\ Bunga\ (i,t) + Lease\ (i,t)}$$

Sumber: Kasmir (2010)

2.1.5 Profitabilitas

Kemampuan menghasilkan keuntungan merupakan aspek fundamental yang menunjukkan sejauh mana suatu entitas bisnis dapat memperoleh surplus ekonomi dalam periode operasional tertentu. Keuntungan yang diraih perusahaan kerap dijadikan parameter utama untuk menilai prestasi kinerja organisasi, di mana perolehan keuntungan yang optimal mencerminkan kinerja yang baik, sedangkan sebaliknya menandakan kinerja yang kurang memuaskan. Di samping berperan sebagai tolok ukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya terhadap berbagai pihak berkepentingan, keuntungan juga menjadi komponen vital dalam pembentukan nilai perusahaan yang menggambarkan harapan dan proyeksi perkembangan organisasi di masa mendatang. Penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam meraih keuntungan pada kurun waktu tertentu dapat diukur melalui penggunaan rasio yang berkaitan dengan tingkat keuntungan (Kasmir, 2010).

Untuk menghitung profitabilitas, dapat digunakan pengukuran pengembalian investasi dikenalnya istilah ROI atau ROA. Kedua bentuk rasio tersebut memberikan gambaran mengenai perbandingan antara keuntungan yang berhasil diraih dengan keseluruhan aset yang dipergunakan dalam kegiatan perusahaan (Kasmir, 2010). Lebih lanjut, tersedia beragam kategori rasio yang bisa dimanfaatkan dalam menilai tingkat kinerja korporasi dalam mengoptimalkan penggunaan aset serta menjalankan kegiatan operasional, antara lain:

a. Margin Laba

Margin laba, yang juga dikenal sebagai *profit margin on sales*, ialah alat ukur dalam menilai tingkat keuntungan yang diperoleh dari aktivitas

penjualan perusahaan (Kasmir, 2010). Perhitungan rasio margin laba dapat dilakukan dengan menggunakan formula berikut ini::

$$\text{Margin Laba } (i, t) = \frac{\text{Penjualan Bersih } (i, t) - \text{Harga Pokok Penjualan } (i, t)}{\text{Sales } (i, t)}$$

Sumber: Kasmir (2010)

b. Imbal Hasil atas Aset

Dikenal juga sebagai ROA yakni indikator pengukuran laba yang dihasilkan untuk setiap rupiah yang diinvestasikan dalam aset (Ross *et al.*, 2016). Ukuran imbal hasil ini dapat memberikan gambaran mengenai seberapa efektif manajemen dalam mengelola investasinya (Kasmir, 2010). Persamaan ROA sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset } (i, t) = \frac{\text{Earning After Interest and Tax } (i, t)}{\text{Total Aset } (i, t)}$$

Sumber:Kasmir (2010)

c. Imbal Hasil atas Ekuitas

Dikenal juga sebagai *Retun on Equity* (ROE) merupakan indikator yang menggambarkan sejauh mana pemegang saham menjadi fokus utama perusahaan. Dalam konteks akuntansi, ROE berfungsi sebagai ukuran kinerja akhir yang sesungguhnya (Ross *et al.*, 2016). Rasio ini mencerminkan efektivitas dalam pemanfaatan ekuitas pemilik, di mana semakin besar nilai ROE, semakin optimal pula performa korporasi (Kasmir, 2010). Hal ini menunjukkan bahwa kedudukan pemilik korporasi semakin menguat, begitu pula sebaliknya. Formula ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity } (i, t) = \frac{\text{Earning After Interest and Tax } (i, t)}{\text{Equity } (i, t)}$$

Sumber: Kasmir (2010)

d. Laba per Lembar Saham Biasa

Rasio buku, adalah indikator guna meninjau kinerja manajemen dalam menghasilkan keuntungannya investor. Jika rasio ini rendah, berarti manajemen belum berhasil dalam mencukupi ekspektasi pemegang saham. Sebaliknya, rasio tinggi menunjukkan peningkatan kesejahteraannya

pemegang saham, yang berarti adanya tingkat pengembalian yang lebih baik (Kasmir, 2010).

$$\text{Laba Per Lembar Saham } (i, t) = \frac{\text{Laba Saham Biasa } (i, t)}{\text{Saham Biasa yang Beredar } (i, t)}$$

Sumber: Kasmir (2010)

2.1.6 *Free Cash Flow*

FCF ialah aliran kas yang bisa didistribusikan ke seluruh penanam modal, mencakup pemilik saham dan pemberi pinjaman, sesudah korporasi memenuhi semua kebutuhan investasi aset tetap serta modal kerja yang dibutuhkan guna menjaga kelangsungan operasional (Brigham & Houston, 2019). Menurut Jensen (1986) FCF diartikan sebagai aliran dana yang masih tersedia sesudah pembiayaan semua proyek mempunyai nilai kini bersih positif, yang dikalkulasi menggunakan tingkat biaya modal yang relevan. Laporan keuangan yang berfokus pada FCF memberikan alat yang fundamental guna mengevaluasi kinerja perusahaan.

Menurut Kieso *et al.* (2021) FCF merupakan total aliran kas yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan dalam berbagai kegiatan tambahan, seperti pembayaran dividen, pelunasan utang, atau ekspansi bisnis. FCF mencerminkan fleksibilitas keuangan perusahaan serta kemampuannya untuk melakukan investasi di masa depan. Proyeksi arus kas bersih yang terjadi secara periodik di masa lalu bisa memberi informasi berharga bagi manajer dan investor guna memperkirakan nilai perusahaan serta proyek investasi tertentu (Yaari *et al.*, 2016). Mengacu pada laporan keuangan konvensional yang konsisten dengan pendekatan metodologis ekonomi keuangan standar, FCF sepatutnya merepresentasikan elemen arus kas berkala yang dihasilkan dari operasional entitas usaha.

Konflik kepentingan diantara investor dengan jajaran manajerial sering dipicu oleh ketersediaan FCF. Entitas bisnis dengan kelebihan arus kas bebas umumnya mendemonstrasikan performa yang lebih superior dibandingkan kompetitor lainnya, dikarenakan mereka memiliki kapabilitas untuk mengeksplorasi berbagai kesempatan strategis yang mungkin berada di luar jangkauan perusahaan-perusahaan lain. Korporasi yang mempunyai FCF dalam volume tinggi dapat

dipandang lebih sanggup mempertahankan kelangsungan usaha dalam kondisi yang menantang, sementara FCF yang menunjukkan nilai negatif menandakan bahwa dana internal perusahaan belum mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi, akibatnya korporasi harus mencari sumber dana tambahan dari pihak eksternal, baik melalui pinjaman maupun pengeluaran saham baru. FCF dapat diklasifikasikan menjadi dua kategori utama: FCF positif dan FCF negatif.

Entitas bisnis dengan FCF positif mengindikasikan ketersediaan surplus dana yang dapat dialokasikan untuk beragam kebutuhan strategis perusahaan, antara lain pengembangan investasi, pelunasan kewajiban finansial, penyaluran dividen kepada para pemilik saham, serta program pembelian kembali saham perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan arus kas bebas negatif mengalami kekurangan kas yang menghambat kemampuan mereka untuk melakukan ekspansi, sehingga berpotensi menghadapi masalah pendanaan (Lutfiana & Riduwan, 2018). Semakin tinggi arus kas bebas milik perusahaan, semakin baik kondisi kesehatan perusahaan tersebut, sebab mencerminkan ketersediaan dana tunai yang memadai. Perkembangan dan kelancaran keuangan perusahaan sangat tergantung pada keberadaan arus kas bebas; dengan demikian, apabila arus kas dalam jumlah besar, maka distribusi dividen juga akan mengalami peningkatan. (Rachmah & Riduwan, 2019).

Dapat disimpulkan jika FCF merupakan dana yang tersedia sesudah korporasi melaksanakan investasi dan penempatan aset. Perusahaan yang memiliki FCF tinggi menunjukkan kemampuan manajerial yang baik dalam pengelolaan modal, sehingga menghasilkan kas berlebih yang dapat dialokasikan untuk pembelian aset. FCF suatu perusahaan dikalkulasi dengan metode pengurangan, yakni dengan mengurangi keseluruhan aliran kas yang diperoleh dari aktivitas operasional dengan pengeluaran modal yang diinvestasikan untuk keperluan ekspansi dan pemeliharaan aset perusahaan. Rumusnya yakni:

$$FCF(i, t) = \frac{Operating\ Cash\ Flow(i, t) - Capital\ Expenditure(i, t)}{Total\ Assets(i, t)}$$

Sumber: Kieso *et al.* (2021)

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi menjadi acuan bagi penulis guna menemukan perbandingan dan referensi yang relevan dengan topik yang diangkat, sehingga dapat memperkaya bahan kajian dan diskusi dalam penelitian yang sedang dilakukan. Kajian sebelumnya dipaparkan dalam uraian berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Hasil
Prastya & Jalil (2020)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Profitabilitas dan leverage berpengaruh positif signifikan, sementara <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.
Modjaningrat <i>et al.</i> , (2021)	Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	Profitabilitas, leverage kepemilikan institusional berpengaruh pada kebijakan dividen.
Lariwu <i>et al.</i> , (2020)	Pengaruh Dispersion of Ownership, Institusional Ownership, dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Periode 2014-2018)	Kepemilikan institusional dan <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.
Moeljono & Alfianto (2020)	Peran <i>Size</i> dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, <i>Invesment Oppourtunity Set</i> dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan <i>Dividend</i>	Profitabilitas dan leverage tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.
Debataraja <i>et al.</i> , (2020)	Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan <i>Dividen</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2012-2016	Profitabilitas dan leverage berpengaruh pada kebijakan dividen.

Nama Peneliti	Judul	Hasil
Wulandari <i>et al.</i> , (2022)	Pengaruh Likuiditas, <i>Free Cash Flow</i> , Leverage, Growth, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Profitabilitas, leverage, dan <i>free cash flow</i> berpengaruh pada kebijakan dividen.
Simorangkir <i>et al.</i> , (2020)	Pengaruh <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Return on Assets</i> Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Profitabilitas dan leverage tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.
Prayogi (2022)	Pengaruh <i>Debt Ratio</i> , Laba Bersih dan Harga Saham Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perdagangan yang Terdaftar di Bei Periode 2017-2021	Profitabilitas dan leverage tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.
Rahmadini <i>et al.</i> , (2020)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, <i>Growth Opportunity</i> Terhadap Kebijakan Dividen	Profitabilitas berpengaruh pada kebijakan dividen, sedangkan leverage tidak.
Agustin & Martha (2023)	Peningkatan Profitabilitas dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen, sedangkan <i>Free cash flow</i> tidak.
Septika <i>et al.</i> , (2021)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Likuiditas, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan institusional tidak.

Sumber: Data diolah, 2025

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Pemegang saham institusional memegang fungsi vital dalam proses pengambilan keputusan strategis perusahaan, sehingga mereka cenderung memiliki resistensi yang lebih tinggi terhadap upaya manipulasi laba. Sebagaimana dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976), kepemilikan institusional memiliki fungsi penting dalam mengurangi masalah agensi di antara manajemen dan para pemilik saham. Korelasi kepemilikan institusional dan kebijakan dividen dapat diidentifikasi melalui peningkatan fungsi pengawasan yang timbul sebagai konsekuensi dari tingginya persentase saham milik institusi.

Semakin besar proporsinya kepemilikan saham dalam suatu perusahaan, semakin tinggi kemampuan mereka dalam melakukan pengawasan untuk mengurangi kemungkinan manipulasi data. Diharapkan bahwa kepemilikan saham institusi dapat memberikan keuntungan yang signifikan serta menciptakan kesejahteraan yang seimbang antara perusahaan dan pemegang saham lainnya. Pembagian dividen dapat dilakukan berdasarkan porsi dan rasio kepemilikan dari setiap investor saham. Investor institusi cenderung lebih mengutamakan untuk mendistribusikan keuntungan perusahaan melalui dividen dengan tingkat persentase yang lebih konsisten, terutama ketika tingkat kepemilikan institusional tinggi (Benu, 2020).

Penelitian Bataineh (2021) dan Benu (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memberikan dampak positif pada kebijakan dividen. Tingginya kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan, yang pada gilirannya mengurangi perilaku oportunistik manajer, sehingga mendorong peningkatan pembayaran dividen. Temuan ini sejalan Sartika (2023), Modjaningrat, (2021) yang juga mengindikasikan kepemilikan institusional berpengaruh positif bagi kebijakan dividen. Mengacu pada penjelasan yang sudah diuraikan, olehnya disusun hipotesis penelitian:

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.3.2 Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Manajemen perusahaan memanfaatkan leverage sebagai sumber pembiayaan guna menunjang aktivitas operasional perusahaan. Berdasarkan studi yang dilaksanakan oleh Trisna & Gayatri (2019) tingkat utangnya perusahaan memberikan pengaruh pada implementasi kebijakan pembagian dividen perusahaan tersebut. Menurut Rozeff (1982) perusahaan berasio utang yang tinggi biasanya memberi pembayaran dividen lebih kecil. Ini karena struktur modal didominasi oleh pinjaman, ini mengharuskan pihak manajemen untuk mengutamakan penyelesaian kewajiban sebelum melakukan pembagian dividen kepada para pemegang saham (Wulandari *et al.*, 2022). Dengan demikian, entitas bisnis yang proporsi utangnya lebih besar sepatutnya mendistribusikan dividen dalam nominal yang lebih kecil, mengingat sebagian besar keuntungan yang diperoleh diprioritaskan untuk melunasi kewajiban finansial perusahaan.

Entitas bisnis yang mempunyai proporsi utang tinggi harus meminimalkan biaya keagenan utang dengan cara mengurangi jumlah utang. Salah satu cara untuk mengurangi utang adalah dengan membiayai investasi menggunakan dana internal, yang pada gilirannya akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemilik saham (Arjana & Suputra, 2017). Dengan demikian, leverage memiliki dampak terhadap kebijakan dividen; makin tingginya utang, makin rendah dividen yang dapat didistribusikan kepada investor. Modjaningrat, (2021), Nasution & Ramadhan (2020), Wulandari *et al.* (2022) menemukan leverage memberikan pengaruh negatif pada kebijakan dividen. Dengan mengacu penjelasan yang sudah diuraikan di atas, dapat disusun hipotesis penelitian:

H2: Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.3.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan betapa baiknya manajemen perusahaan. Kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan ditentukan oleh rasio profitabilitasnya. Bagi pihak eksternal, terutama investor, informasi mengenai profitabilitas dapat memberikan sinyal positif (Damayanthi *et al.*, 2024). Dalam membuat keputusan tentang pembayaran dividen kepada investor, laba bersih

menjadi faktor utama yang menjadi pertimbangannya perusahaan (Ratnasari & Purnawati, 2019). Perusahaan cenderung membagikan dividen lebih besar ketika mereka menghasilkan tingkat laba tinggi, dan sebaliknya (Andryawan *et al.*, 2020). Profitabilitas diukur dengan ROA, ini merupakan rasio yang menilai kapabilitas perusahaan menghasilkan laba dari aset dimilikinya. Pembagian dividen yang lebih besar biasanya dikaitkan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi (Sumarto, 2007). Sebaliknya, jika perusahaan memiliki profitabilitas yang rendah, sangat mungkin bahwa perusahaan akan mengurangi jumlah dividen yang diberikannya atau tidak membagikannya kepada investor.

Profitabilitas dihasilkan oleh suatu entitas usaha memiliki signifikansi fundamental terhadap keberlanjutan aktivitas operasional perusahaan tersebut. Dalam laporan keuangannya, perusahaan berprofitabilitas tinggi merepresentasikan kondisi yang baik. Laporan keuangan ini mendorong investor untuk berinvestasi, meningkatkan modal perusahaan. Oleh karena itu, tingkat pembagian dividen juga akan meningkat (Amalia & Wulandari, 2023). Ini terkait erat dengan teori sinyal. Penelitian oleh Amalia & Wulandari (2023); Juniarmita (2020); Saragih *et al.* (2021) menemukan profitabilitas berdampak positif pada kebijakan dividen. Dengan mengacu pada penjelasan di atas, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.3.4 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Jensen (1986) mendefinisikan *Free Cash Flow* (FCF) sebagai arus kas berlebih yang berada di bawah pengelolaan manajer, dengan pengorbanan investasi pada berbagai proyek, yang berfungsi sebagai mekanisme pengurangan konflik keagenan. FCF dapat diartikan sebagai dana kas yang masih tersedia sesudah tercukupinya seluruh kebutuhan investasi guna menjaga kesinambungan operasional. Dana bebas ini merupakan surplus kas yang dapat dialokasikan guna membiayai proyek bernilai *Net Present Value* (NPV) positif. Sebagaimana dikemukakan oleh (Horne & Wachowicz, 2009) kelebihan kas tersebut pada umumnya akan disalurkan kepada investor dalam bentuk pembayaran dividen. Menurut Utama & Gayatri (2018) besaran dividen, khususnya berbentuk tunai, sangat difaktori tingkat ketersediaan kasnya. Perusahaan dengan FCF lebih besar

berkemungkinan lebih tinggi untuk menyediakan jumlah dana yang cukup bagi pembagian dividen. Peningkatan FCF berarti dividen yang hendak dibagikan ke investor pun meningkat (Kafata & Hartono, 2018).

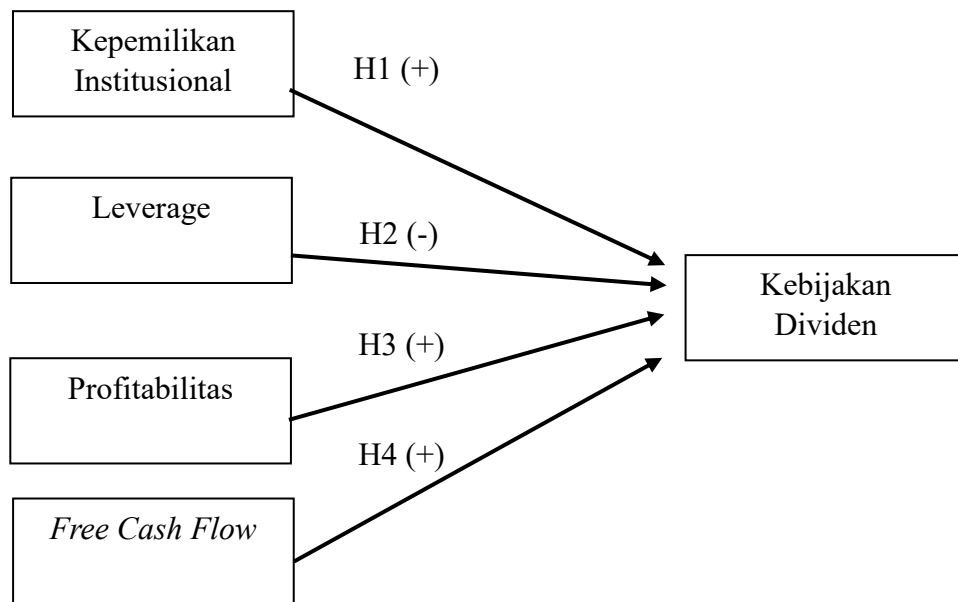
Teori sinyal mendeskripsikan bahwa kebijakan dividen mampu menggambarkan harapan manajemen perusahaan terhadap aliran kas pada masa mendatang. Pasar saham akan merespons keputusan mengenai pembagian dividen tersebut. Jika perusahaan memiliki banyak peluang investasi, maka FCF dapat dialokasikan sebagai dividen untuk menghindari keputusan manajemen yang memilih proyek yang kurang menguntungkan (Puspasari *et al.*, 2021). Dengan membayar dividen kepada pemegang saham, perusahaan menunjukkan bahwa ia mampu memberikan keuntungan kepada pemilik modal. Ini dapat menarik investor lain guna menanamkan modal karena perusahaan menunjukkan baiknya performa dan prospek bisnis yang cerah. Dengan lebih banyak FCF yang tersedia, manajer cenderung meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan, sehingga mengurangi kemungkinan konflik. Ini selaras teori kebijakan dividen residual dimana perusahaan hendaknya membayar dividen jika memiliki dana yang melebihi kebutuhan kas operasional (Gitman *et al.*, 2018). Hal ini sejalan Kurniawati *et al.* (2021), Wulandari *et al.* (2022), Widianari & Candradewi (2021) yang secara konsisten memperlihatkan adanya pengaruh positif dari FCF pada kebijakan dividen. Dengan mengacu pada penjelasan yang sudah diuraikan di atas, olehnya disusun hipotesis penelitian:

H4: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4. Kerangka Penelitian

Berikut ini adalah model kerangka penelitian berdasarkan tinjauan literatur yang telah diuraikan. Ini menunjukkan bagaimana variabel independen (kepemilikan institusional, leverage, profitabilitas, dan *free cash flow*), berinteraksi dengan variabel dependen (kebijakan dividen).

Model kerangka penelitian tersebut dapat divisualisasikan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

III. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian dan Sumber Data

3.1.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif deskriptif, sebab datanya berbentuk angka. Sugiyono (2018) mendefinisikan penelitian kuantitatif sebagai metode paradigma positivisme untuk menyelidiki sampel tertentu. Pendekatan ini mengaplikasikan instrumen penelitian dalam proses pengumpulan data dan teknik analisis statistik untuk data yang diperoleh, dengan tujuan utama melakukan pengujian terhadap hipotesis-hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Sementara itu, pendekatan deskriptif diterapkan untuk mendeskripsikan fenomena diteliti, sebagaimana diungkapkan oleh Priyono (2014). Metode penelitian yang dikenal sebagai pendekatan deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai gejala yang bersifat nyata, selaras dengan keadaan yang sesungguhnya di lokasi penelitian.

3.1.2 Sumber Data

Sumber data berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id. Pemilihan lokasi penelitian ini didasari data dan informasi yang tersedia pada situs tersebut merupakan informasi langsung yang mencerminkan data riil dari BEI. Selain itu, BEI telah menjamin tingkat keakuratan yang tinggi terhadap data dan informasi yang disediakan. Mengingat perusahaan sampel ialah perusahaan terbuka, maka setiap perusahaan telah menyediakan laporan keuangan yang tercantum dalam informasi perusahaan di BEI.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi Penelitian

Semua komponen yang akan digunakan untuk generalisasi disebut sebagai populasi. Elemen populasi mengacu pada seluruh objek yang akan diukur dalam penelitian, merupakan unit-unit yang akan diselidiki dan menjadi fokus analisis (Konjongian *et al.*, 2022). Seluruh perusahaan perkebunan terdaftar di BEI (2019-2023) adalah populasi penelitian.

3.2.2 Sampel Penelitian

Sampel ialah bagiannya populasi yang dimanfaatkan guna memprediksi karakteristik yang ada dalam populasi. Dengan demikian, penting bagi sampel yang diambil untuk benar-benar mencerminkan populasi. Jika sampel tidak cukup representatif, maka hasil perhitungan yang diperoleh dari sampel tersebut tidak akan akurat dalam menggambarkan nilai populasi yang sebenarnya (Erlina & Mulyani, 2007).

Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*, ini mengandung arti bahwa sampel ditentukan berdasarkan pertimbangan khusus dengan maksud supaya mendapat data relevan dengan tujuan riset (Sugiyono, 2018). Kriteria sampel di antaranya:

1. Perusahaan tergolong perusahaan sektor perkebunan terdaftar di BBEI tahun 2019-2023.
2. Perusahaan yang sedang dalam proses likuidasi atau kebangkrutan tidak akan dimasukkan dalam sampel karena kondisi keuangan mereka tidak mencerminkan kinerja normal.
3. Seluruh informasi untuk keperluan riset ini telah diungkapkan secara komprehensif oleh perusahaan dalam periode pengamatan yang mencakup rentang waktu 2019-2023.

Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk.
3	BISI	BISI International Tbk.
4	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk.
5	BWPT	Eagle High Plantations Tbk.
6	CPRO	Central Proteina Prima Tbk.
7	CSRA	Cisadane Sawit Raya Tbk.
8	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.
9	GZCO	Gozco Plantations Tbk.
10	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
12	PGUN	Pradiksi Gunatama Tbk.
13	PNGO	Pinago Utama Tbk.
14	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.
15	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.
16	SMAR	Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk.
17	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
18	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
19	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk.

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

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data menggunakan studi dokumentasi, yakni cara pengumpulan data melalui dokumen atau pencatatan dari kejadian masa lampau dalam wujud tulisan, gambar, atau hasil karya orang lain (Sugiyono, 2018). Studi dokumentasi ini berupa data *financial report* perusahaan perkebunan yang tercatat di BEI (2019-2023) dari situs www.idx.co.id. Data selanjutnya akan dianalisis dengan program aplikasi statistik SPSS.

3.4 Definisi Operasional Variabel

Semua elemen yang ditentukan pada riset ini disebut variabel penelitian untuk dianalisis sehingga dapat diperoleh informasi yang relevan dan membuat kesimpulan yang tepat (Sugiyono, 2018). Variabel penelitian ini mencakup:

3.4.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen ialah yang terpengaruhi variabel lain. Kebijakan dividen ialah variabel dependen riset ini. Wahjudi (2020) mendeskripsikan kebijakan dividen ialah keputusan strategisnya bisnis terkait cara membagi keuntungan dari operasinya. Keuntungan tersebut bisa dibagikan ke investor sebagai dividen atau disimpan, yang dapat dialokasikan menjadi sumber pembiayaan tambahan untuk investasi masa depan. Guna mengukur kebijakan dividen ini, *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan. DPR adalah keputusan strategis yang menentukan jumlah keuntungan perusahaan yang hendak diberikan ke investor sebagai dividen serta jumlah laba untuk ditahan untuk membantu reinvestasi dalam operasi perusahaan. Kebijakan dividen ini sangat penting karena harus mempertimbangkan keseimbangan antara kepentingan perusahaan dan harapan para pemegang saham. Pembagian dividen memberikan dampak yang signifikan terhadap harga saham, sementara laba yang ditahan sering kali menjadi sumber modal internal yang vital untuk mendukung pertumbuhan dan pengembangan perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Menurut Kasmir (2019), DPR menggambarkan persentase laba bersih teralokasikan berdividen ke investor, yang diformulasikan sebagai berikut:

$$Dividend\ Payout\ Ratio\ (DPR)\ (i, t) = \frac{Dividend\ (i, t)}{Earning\ After\ Tax\ (i, t)} \times 100\%$$

Sumber : Kasmir (2019)

Pemilihan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai representasi kebijakan dividen didasarkan pada beberapa alasan. Pertama, DPR memberikan informasi yang jelas tentang proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham (Sutrisno, 2017).

Kedua, rasio ini memungkinkan investor untuk memahami seberapa besar perusahaan mendistribusikan keuntungannya dalam bentuk dividen (Fahmi, 2020). Ini didukung Solihati (2020) dimana kebijakan dividen yang direpresentasikan melalui DPR menunjukkan hubungan positif dengan kepercayaan investor dan stabilitas perusahaan, yang membuatnya menjadi indikator penting dalam pengambilan keputusan manajemen dan investasi.

3.4.2 Variabel Independen (X)

Variabel bebas ialah variabel yang berfungsi dalam memberikan pengaruhnya pada variabel terikat yang menjadi objek penelitian, dengan anggapan bahwa variabel tersebut tidak memberikan dampak pada faktor lain dalam ruang lingkup penelitian ini. Variabel bebas yang dipergunakan sebagai instrumen pengukuran adalah:

a. Kepemilikan Institusional (X1)

Persentase kepemilikan saham oleh berbagai entitas institusional contohnya lembaga perbankan, pengelola dana pensiun, perusahaan asuransi, dan beragam institusi keuangan lainnya dalam komposisi kepemilikan saham suatu perusahaan dikenal sebagai kepemilikan institusional. Menurutnya Jensen & Meckling (1976), kepemilikan institusional memainkan peran krusial guna mengawasi dan mengendalikan manajemen perusahaan melalui mekanisme pemantauan yang efektif. Kepemilikan institusional diukurnya dengan persentase jumlah saham milik institusi dibagi total saham beredar, dapat diformulasikan dengan rumus:

$$\text{Kep. Institusional } (i, t) = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi } (i, t)}{\text{Total Saham Beredar } (i, t)} \times 100\%$$

Sumber: Jensen & Meckling (1976)

b. Leverage (X2)

Leverage ialah rasio yang menunjukkan kemampuannya bisnis memanfaatkan aset dengan beban tetap untuk meningkatkan pendapatan. (Kasmir, 2019). Untuk variabel leverage diproksikan dengan DAR. DAR memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai solvabilitas perusahaan dengan menunjukkan proporsi aset yang dibiayai oleh utang (Fahmi, 2020). Pemilihan DAR sebagai proksi untuk leverage didasarkan

pada kemampuannya untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai struktur modal. Menurut *Ross et al.* (2016) DAR merupakan indikator yang efektif untuk mengukur risiko finansial, karena semakin tingginya rasio ini, semakin besarnya proporsi utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya, yang dapat mengindikasikan risiko kebangkrutan yang lebih tinggi. Hal ini menjadi penting dalam konteks kebijakan dividen, karena perusahaan berleverage tinggi akan lebih mengurangi pembayaran dividennya guna menjaga likuiditas dan memenuhi kewajiban utangnya. Rumus yang digunakan untuk menghitung DAR adalah;

$$Debt\ to\ Assets\ Ratio\ (i, t) = \frac{Total\ Debt\ (i, t)}{Total\ Assets\ (i, t)}$$

Sumber : Horne & Wachowicz (2009)

c. Profitabilitas (X3)

Profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuannya perusahaan menghasilkan laba dari total asetnya (Kasmir, 2019; Hery, 2020). ROA menjadi proksi profitabilitas yang merupakan indikator untuk mengetahui besaran laba bersih dari total dana yang diinvestasikan ke aset. ROA memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh asetnya untuk menghasilkan laba (Kasmir, 2019). Pemilihan ROA sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas didasarkan pada kemampuannya untuk memberikan informasi yang jelas mengenai efektivitas manajemen dalam mengelola aset untuk mencapai laba. Menurut Hanafi & Halim (2019), ROA adalah indikator penting yang mencerminkan kemampuannya perusahaan menghasilkan laba bersih sesuai total asetnya. Rasio ini sering dipergunakan oleh investor guna mengevaluasi performa keuangannya perusahaan secara keseluruhan. Rumus menghitung profitabilitas yaitu:

$$Return\ on\ Asset\ (ROA)\ (i, t) = \frac{Earning\ After\ Interest\ and\ Tax\ (i, t)}{Total\ Aset\ (i, t)}$$

Sumber : Horne & Wachowicz (2009)

d. *Free cash flow* (X4)

FCF ialah jumlah dana tunai yang bisa dibagikan ke para pemodal setelah perusahaan menanam modal pada modal kerja dan aset tetap guna beroperasi. (Brigham & Houston, 2019). Menurut Gitman *et al.* (2018), FCF menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas yang tersedia setelah memenuhi semua kebutuhan operasional dan investasi yang ada. Rumus yang digunakan dalam menghitung *free cash flow* yaitu:

$$FCF(i, t) = \frac{Operating\ Cash\ Flow(i, t) - Capital\ Expenditure(i, t)}{Total\ Assets(i, t)}$$

Sumber: Kieso *et al.* (2021)

Penggunaan rumus ini dipilih karena memberikan gambaran yang jelas mengenai kas yang secara riil dapat dibagikan kepada para pemilik saham setelah keseluruhan kebutuhan investasi terpenuhi. Olehnya, FCF menjadi indikator yang amat krusial bagi investor dan manajemen dalam mengevaluasi kesehatan keuangan perusahaan. Menurut Ross *et al.* (2016) FCF dapat berfungsi sebagai alat guna meninjau kemampuannya perusahaan dalam menghasilkan kas yang bisa didistribusikan kepada pemegang saham tanpa mengganggu pertumbuhan jangka panjang.

3.5 Teknik Analisis Data

Menurut Sugiyono (2018) pengolahan data merujuk pada tahapan yang dilakukan pasca pengumpulan informasi dari seluruh partisipan dan sumber lain. Tahapan ini melibatkan penyusunan data berdasarkan variabel dan kategori partisipan, penyusunan data dalam format tabel yang sesuai dengan variabel-variabel terkait, serta penyajian data untuk masing-masing variabel. Selain itu, pengolahan data juga mencakup perhitungan yang bertujuan untuk menangani permasalahan penelitian dan menguji hipotesis. Pengolahan data yang diterapkan dalam studi ini yaitu:

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ialah metode analisis guna menyajikan informasi tanpa mengeneralisasi (Sugiyono, 2018). Dalam studi ini, statistik deskriptif diperuntukkan mendeskripsikan variabel penelitian. Alat analisis ini mencakup

nilai rata-rata, maksimum, minimum, serta deviasi standar (Ghozali, 2016). Data ini akan memberikan gambaran mengenai profil data sampel dari variabel independen, yakni kepemilikan institusional, leverage, profitabilitas, dan *free cash flow*.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang ideal ialah model yang sebaran datanya yang bersifat normal serta terbebas dari pelanggaran asumsi dasar (multikolinieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi)

a. Uji Normalitas

Ghozali (2016) menyebut tujuannya uji normalitas ialah memastikan apakah residual memiliki distribusi normal. Prosedur uji normalitas dilakukannya dengan grafik *normal probability plot*, di mana normalitas data ditinjau dari sebaran titik-titik data yang berada di sekitar sumbu diagonal pada grafik tersebut. Selain itu, menurut Aisyah (2015) uji normalitas juga dapat dilakukan melalui uji Kolmogorov-Smirnov (K-S). Bila nilai sig. K-S $> 0,05$, data berdistribusi normal. Kriteria pengambilan keputusannya:

1. Bila data tersebar di sekitar serta mengikuti garis diagonal, maka model sesuai normalitas
2. Bila data tersebar tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model tidak sesuai normalitas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas guna menentukan apakah ada ketiaksamaan varian residual antara satu observasi dengan lainnya. Bila varian residual tetap konsisten di keseluruhan observasi, olehnya model tersebut tidak mengalami heteroskedastisitas dan dikategorikan sebagai homoskedastisitas. Model regresi yang ideal yakni yang memenuhi asumsi homoskedastisitas (Ghozali, 2016). Cara mendeteksinya bisa dilakukan melalui uji Glejser. Prosedur uji Glejser melibatkan analisis regresi antara nilai absolut residual dengan variabel-variabel independen yang diteliti. Heteroskedastisitas tidak terjadi dalam model bila nilai signifikansinya

hubungan diantara variabel independen dengan nilai absolut residual $> 0,05$. Kondisi ini mengindikasikan bahwa varians error bersifat konstan atau homoskedastis (Ghozali, 2016).

c. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali, (2016) uji multikolinieritas diperuntukkan meninjau hubungan diantara variabel bebas (eksogen). Model regresi yang ideal tidak boleh memperlihatkan adanya korelasi antar variabel eksogen tersebut. Selain itu, dijelaskan bahwa terdapat sejumlah pendekatan guna mengidentifikasi multikolinieritas, salah satunya dengan *Variance Inflation Factor* (VIF). Bila nilai $VIF \geq 10$, maka menandakan adanya korelasi yang signifikan antar variabel bebas atau disebut ada masalah multikolinieritas, sementara jika $VIF < 10$ olehnya disimpulkan tiada multikolinieritas.

d. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi guna mengidentifikasi korelasi antara galat periode t dengan periode sebelumnya (Ghozali, 2016). Guna mendeteksinya bisa dilakukan dengan alat uji Durbin-Watson dengan kriteria bahwa bila nilainya pada rentang -2 hingga $+2$ menandakan tidak terdapat autokorelasi (Aisyah, 2015).

3.5.3 Regresi Linier Berganda

Regresi linear ialah sebuah metode statistik yang dimanfaatkan membentuk model yang menggambarkan keterkaitan antara variabel terikat dengan satu/lebih variabel bebas. Pentingnya melakukan uji analisis regresi linier berganda yakni guna memahami interaksi antara variabel independen dan variabel dependen. Guna mengevaluasi sejauh manakah variabel independen memengaruhi variabel dependen, dapat digunakan formulasi matematis dari model regresi linier berganda:

$$DPR_{i,t} = a + \beta_1 INST_{i,t} + \beta_2 DAR_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 FCF_{i,t} + e$$

Sumber: Priyanto (2008)

Keterangan:

- $DPR_{i,t}$: Kebijakan dividen i, pada tahun t
 a : Konstanta
 $\beta_1 \dots \beta_4$: Koefisien regresi dari variable bebas
 $INST_{i,t}$: Kepemilikan institusional perusahaan i, tahun t
 $DAR_{i,t}$: *Debt to Assets Ratio* perusahaan i, tahun t
 $ROA_{i,t}$: *Return on Assets* perusahaan i, tahun t
 $FCF_{i,t}$: *Free Cash Flow* perusahaan i, tahun t
 e : *Standar error*

3.5.4 Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Uji t bertujuan menilai efek variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (Ghozali, 2016). Terdapat sejumlah kriteria analisis guna menilai efek dan keterkaitan dalam penelitian, yaitu:

- a. Perbandingan nilai t_{hitung} dengan tabel
 1. Bila $|t_{hitung}| < t_{tabel}$, H_0 diterima dan H_1 ditolak
 2. Bila $|t_{hitung}| > t_{tabel}$, H_0 ditolak dan H_1 diterima
- b. Perbandingan Sig. dengan $\alpha = 0.05$
 1. Bila $p\text{-value} > (0,05)$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak
 2. Bila $p\text{-value} < (0,05)$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

b. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengevaluasi kontribusinya efek variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Terdapat beberapa aspek penting terkait dengan koefisien determinasi yaitu:

- a. Nilai R^2 harus di antara 0 s.d. 1.
- b. Bila $R^2 = 0$ artinya tidak terdapat keterkaitan sama sekali antara variabel independen dengan variabel dependen.
- c. Bila $R^2 = 1$ menunjukkan adanya hubungan yang sempurna.

Nilai koefisien determinasi semakin tinggi mencerminkan semakin baiknya kemampuan variabel independen untuk mendeskripsikan variasi perubahan pada variabel dependen.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan menganalisis dampak dari variabel kepemilikan institusional, leverage, profitabilitas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan sektor perkebunan yang tercatat di BEI selama rentang waktu 2019-2023. Penelitian ini menggunakan analisis uji regresi linear berganda sebagai alat uji hipotesis. Berikut sejumlah kesimpulannya:

1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproyeksikan dengan *Divident Payout Ratio* (DPR) karena investor institusional memiliki beragam strategi dan preferensi investasi yang tidak selalu berfokus pada pembagian dividen jangka pendek. Karakteristik investor institusional yang umumnya menganut perspektif investasi jangka panjang menyebabkan mereka cenderung memberikan dukungan terhadap kebijakan yang mengalokasikan laba ditahan untuk pembiayaan ekspansi bisnis dan penguatan fundamental perusahaan, dibandingkan dengan pendistribusian laba berbentuk dividen tunai yang bersifat segera ke investor.
2. Leverage yang diproyeksikan dengan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diproyeksikan dengan DPR karena rasio utang yang tinggi menghasilkan konsekuensi berupa pembatasan kemampuan perusahaan melakukan distribusi keuntungan kepada para pemegang saham. Pada kondisi di mana tingkat leverage perusahaan mencapai level yang substansial, manajemen akan mengarahkan alokasi arus kas perusahaan secara lebih dominan untuk pemenuhan obligasi finansial terhadap kreditor, yang mencakup pembayaran pokok utang dan beban bunga yang telah ditetapkan, sehingga mengurangi proporsi laba yang tersedia untuk didistribusikan berbentuk dividen.

3. Profitabilitas yang diproyeksikan dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diproyeksikan dengan ROA karena efektivitas perusahaan menghasilkan laba dari pemanfaatan asetnya merupakan determinan utama yang melandasi kebijakan pembagian dividen. Peningkatan profitabilitas yang tercermin melalui peningkatan nilai ROA memberikan ruang yang lebih luas bagi perusahaan untuk mendistribusikan sebagian keuntungannya kepada para pemegang saham. Rasio ROA tinggi berarti keberhasilan manajemen pengelolaan aset perusahaan secara produktif untuk menghasilkan keuntungan yang optimal, sehingga perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam menetapkan kebijakan dividen yang responsif terhadap ekspektasi investor dan mendukung stabilitas nilai saham di pasar modal.
4. *Free Cash Flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproyeksikan dengan DPR karena karakteristik industri perkebunan yang padat modal dengan kebutuhan investasi jangka panjang yang tinggi mendorong perusahaan mengalokasikan kas bebas untuk ekspansi lahan, pembaruan infrastruktur, dan pengembangan teknologi pertanian daripada membagikannya sebagai dividen. Kondisi makroekonomi 2019-2023 yang penuh tantangan seperti ketidakstabilan harga komoditas global, pandemi COVID-19, dan perubahan iklim signifikan juga memaksa perusahaan perkebunan untuk menggunakan FCF sebagai dana cadangan dalam memitigasi risiko operasional yang berkaitan dengan ketidakpastian iklim dan fluktuasi produktivitas demi mempertahankan keberlangsungan usaha jangka panjang.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan pembahasan, terdapat sejumlah limitasi yang teridentifikasi dalam pelaksanaan penelitian ini, di antaranya adalah:

1. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yakni kepemilikan institusional, leverage, profitabilitas dan *free cash flow* dimana kapabilitasnya terbatas dalam guna menggambarkan variabel dependen kebijakan dividen.

2. Kemampuan variabel independen mendeskripsikan variabel independennya hanya 19,6%. Sisa nya 80,4% difaktor aspek lain.
3. Sampel penelitian terbatas hanya perusahaan perkebunan terdaftar di BEI.

5.3 Saran

Sejumlah saran yang dapat diberikan yakni:

1. Bagi investor, diharapkan untuk meningkatkan kehati-hatian dalam mengambil keputusan investasi dengan terlebih dahulu menganalisis determinan potensial kebijakan dividen perusahaan.
2. Bagi akademisi yang akan melakukan penelitian sejenis di masa mendatang, disarankan untuk memperluas cakupan penelitian dengan menambahkan variabel-variabel lain serta menggunakan proksi alternatif seperti *company size* dan *investment opportunity set* yang berpotensi memengaruhi kebijakan dividen.
3. Bagi akademisi yang akan melakukan penelitian sejenis di masa mendatang, disarankan menjangkau sampel lebih luas sehingga temuan penelitian mennjadi lebih general.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, M. A., & Martha, L. (2023). Peningkatan Profitabilitas Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 2(2), 226–247. <https://doi.org/10.30640/digital.v2i2.1075>
- Agustina, L., & Andayani. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(10), 1–23.
- Aisyah, E. N. (2015). *Statistic Parametrik*. Universitas negeri malang.
- Amalia, D., & Wulandari, D. A. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI tahun 2017-2021. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 8(2), 248–261. <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>
- Andryawan, A. A. A. E. P., Sukadana, I. W., & Widnyana, I. W. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Indeks IDX High Dividend 20 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Ekonomi Insentif*, 14(1), 1–11.
- Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh Free Cashflow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(1), 78–87.
- Arjana, I. P. P. H., & Suputra, I. D. G. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Ukuran Perusahaan dan Corporate Social Responsibility Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(3), 2021–2051. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v21.i03.p12>
- Astra Agro Lestari Tbk. (2022). *Laporan Tahunan AALI*. <https://www.astra-agro.co.id/laporan-tahunan/>
- Auditta, I. G., Sutrisno, & Achsin, M. (2014). Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 12, 284–294.
- Badan Koordinasi Penanaman Modal. (2023). *Realisasi Investasi Triwulan IV dan*

- Januari – Desember Tahun 2022*. <https://bkpm.go.id/id/info/siaran-pers/realisasi-investasi-triwulan-iv-dan-januari-desember-tahun-2022>
- Badan Pusat Statistik. (2023). *Statistik Indonesia 2023*. <https://www.bps.go.id/id/publication/2023/02/28/18018f9896f09f03580a614b/statistik-indonesia-2023.html>
- Baker, H. K., Powell, G. E., & Veit, E. T. (2002). Revisiting managerial perspectives on dividend policy. *Journal of Economics and Finance*, 26(3), 267–283. <https://doi.org/10.1007/BF02759711>
- Bank Indonesia. (2023). *Laporan Perekonomian Indonesia 2022*. <https://www.bi.go.id/id/laporan-transparansi-dan-akuntabilitas-2022/default.aspx#:~:text=-,LPI 2022,dalam memperkuat perekonomian ke depan.>
- Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>
- BEI. (2023a). *IDX Quarterly Statistics 2023*. https://www.idx.co.id/Media/11jifw4h/idx_2nd-quarter_2023.pdf
- BEI. (2023b). *IDX Statistics 2022*. https://www.idx.co.id/Media/5pfnt4gg/idx_yearly_statistics_2022.pdf
- BEI. (2024). *Annual Report 2023*. <https://www.idx.co.id/en/about-idx/annual-report>
- Benu, Y. R. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Faktor Keuangan terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(10), 2641. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i10.p16>
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect policy , in the hand " fallacy " the bird. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270. <http://www.jstor.org/stable/3003330> . Accessed:
- Brav, A., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Michaely, R. (2005). Payout policy in the 21st century. *Journal of Financial Economics*, 77(3), 483–527. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.07.004>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (fifteenth). Cengage Learning.
- Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 73(3).
- Chung, K. H., & Zhang, H. (2011). Corporate governance and institutional

- ownership. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(1), 247–273. <https://doi.org/10.1017/S0022109010000682>
- Damayanthi, I. G. A. E., Aryani Merkusiwati, N. K. L., Lola Ulianti, N. P., Candra Kusuma, I. G., & Wistika Putra, A. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas Dan Perbedaan Opini Investor Terhadap Kinerja Harga Saham. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12(12), 2508. <https://doi.org/10.24843/eeb.2023.v12.i12.p18>
- Damayanti, F., & Susanto, T. (2016). Pengaruh Komite Audit, Kualitas Audit, Kepemilikan Institusional, Risiko Perusahaan Dan Return on Assets Terhadap Tax Avoidance. *Esensi*, 5(2), 187–206. <https://doi.org/10.15408/ess.v5i2.2341>
- DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (1990). Dividend policy and financial distress: An empirical investigation of troubled NYSE firms. *The Journal of Finance*, 45(5). <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb03725.x>
- Debataraja, R., Debataraja, M., & Jamaludin, P. A. (2020). Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2012-2016. *IJAcc*, 1(2), 97–106. <https://doi.org/10.33050/jakbi.v1i2.1411>
- Dewi, F. K., & Kartadjumena, E. (2020). Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Yang Terindeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Ekonomi*, 6(1), 1529–1542. <https://doi.org/10.33197/jabe.vol6.iss1.2020.259>
- Diovary, B. I., & Pangastuti, D. A. (2020). Analisis Karakteristik Keuangan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Industry Consumer Goods. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 6(2), 82–90. <https://doi.org/10.26905/ap.v6i2.4596>
- Direktorat Jenderal Perkebunan. (2023). *Buku Statistik Perkebunan Unggulan Nasional 2021-2023*. <https://ditjenbun.pertanian.go.id/?publikasi=buku-statistik-perkebunan-2021-2023>
- Erlina, & Mulyani, S. (2007). *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen* (Cetakan Pe). USU Press.
- Fahmi, I. (2020). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Keen). Alfabeta.
- Gabungan Pengusaha Kelapa Sawit Indonesia. (2023). *Analisis Industri Kelapa Sawit Indonesia 2019-2023*.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* (Semarang). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., Zutter, C. J., & El Arbi, F. (2018). *Principles of Managerial Finance*.

In *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi* (15th Globa, Vol. 24, Issue 3). Pearson Education Limited. https://doi.org/10.1501/sbfder_0000001153

- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1963.tb00722.x>
- Gumanti, T. A. (2012). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(December 2014), 0–29.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN.
- Hery. (2013). *Rahasia Pembagian Dividen & Tata Kelola Perusahaan*. Gava Media.
- Hery. (2020). *Analisis Laporan Keuangan (Integreted)*. PT Grasindo.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. J. M. (2009). *Fundamentals of Financial Management* (Thirteenth). Prentice Hall.
- Hussainey, K., Oscar Mgbame, C., & Chijoke-Mgbame, A. M. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *Journal of Risk Finance*, 12(1), 57–68. <https://doi.org/10.1108/15265941111100076>
- Jayanti, I. S. D., & Puspitasari, A. F. (2019). Ownership Structures and Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia. *TIJAB (The International Journal of Applied Business)*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.20473/tijab.v1.i1.2017.1-13>
- Jensen, G. R., Solberg, D. P., & Zorn, T. S. (1992). Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(2), 247. <https://doi.org/10.2307/2331370>
- Jensen, M. C. (1986a). Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C. (1986b). Journal of Social and Personal. *Journal of Social and Personal Relationship*, 15(6), 755–773.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Jensen and Meckling. *The Corporate Financiers*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Juniarmita, A. S. (2020). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden Pada Kelompok Saham Jakarta Islamic Index yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Movere Journal*, 2(2), 9–19. <https://doi.org/10.53654/mv.v2i2.104>

- Kafata, A. A. A., & Hartono, U. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Mining Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(1), 1–9.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan* (Edisi 1). Kencana.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revi). PT Raja Grafindo Persada.
- Kementerian Perdagangan. (2023). *Analisis Perkembangan Harga Komoditas Penting*.
- Kementerian Pertanian. (2023). *Laporan Kinerja Sektor Perkebunan 2022*. <https://ditjenbun.pertanian.go.id/template/uploads/2023/04/LAKIN-DITJENBUN-2022.pdf>
- Kementrian Pertanian. (2023). *Analisis PDB Sektor Pertanian 2023*. https://satudata.pertanian.go.id/assets/docs/publikasi/Analisis_PDB_Sektor_Pertanian_2023.pdf
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2021). *Intermediate Accounting: IFRS Edition* (4th Editio). John Wiley & Sons.
- Konjongian, M. P., Mangantar, M., & Maramis, J. B. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum (2019) Dan Saat Masa Pandemi Covid-19 (2020) Pada Perusahaan Pertambangan Logam Dan Mineral Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 10(1), 1545–1554.
- Kurniawati, L., Wijayanti, R., & Kholis, N. (2021). Analisis Kesempatan Investasi dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Deviden: Studi Perusahaan LQ45. *Maksimum*, 11(2), 96. <https://doi.org/10.26714/mki.11.2.2021.96-109>
- Lailiyah, E. H., & Abadi, M. D. (2021). Agency Cost dan Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 7(1), 33–41. <https://doi.org/10.31289/jab.v7i1.4302>
- Lariwu, S. V., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). The Effect of Dispersion of Ownership, Institutional Ownership, and Free Cash Flow on Dividend Policy in Manufacturing Companies On The Indonesia Stock Exchange for The Period 2014-2018. *Jurnal EMBA*, 8(4), 1142–1151.
- Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices, and the Supply of Capital to Corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243–269.
- Litzenberger, R. H., & Ramaswamy, K. (1979). The effect of personal taxes and

- dividends on capital asset prices. Theory and empirical evidence. *Journal of Financial Economics*, 7(2), 163–195. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(79\)90012-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(79)90012-6)
- Lutfiana, F. B., & Riduwan, A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(10), 1–17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1154>
- Michaely, R., & Vincent, C. (2013). Do Institutional Investors Influence Capital Structure Decisions? In *Johnson School Research Paper Series* (Issues 01–2013).
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4). <https://doi.org/https://doi.org/10.1086/294442>
- Modjaningrat, R. (2021). *Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen*. 1(1), 1–10.
- Moeljono, & Alfianto, N. (2020). Peran Size dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, IOS dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Ekobis*, 21(1), 26–26.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nasution, D. A. D., & Ramadhan, P. R. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Lq 45. *Jurnal Bisnis Net*. Nasution, D. A. D., & Ramadhan, P. R. (2020). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Lq 45. Jurnal Bisnis Net*, 3(1), 6–17., 3(1), 6–17.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Laporan Statistik Mingguan*. [https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Documents/1. STATISTIK DESEMBER MGG KE-1 2022.pdf](https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Documents/1.STATISTIK%20DESEMBER%20MGG%20KE-1%202022.pdf)
- Perdana, R. S., & Raharja. (2014). Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3, 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Pluang. (2020). *Apa Itu Standar Deviasi?* Pluang.Com. <https://pluang.com/id/blog/glossary/standar-deviasi-adalah>
- Prastya, A. H., & Jalil, F. Y. (2020). Pengaruh free cash flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 1(1), 132–149.

- Prayogi, J. (2022). Pengaruh Debt Ratio, Laba Bersih Dan Harga Saham Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perdagangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2021. *Juripol (Jurnal Institusi Politeknik Ganesha Medan)*, 5(1), 272–279. <https://doi.org/10.33395/juripol.v5i1.11341>
- Prihadi, D., Nugraha, & Sari, M. (2021). Penentuan Kebijakan Dividen: Bagaimana Relevansi Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Tata Kelola Di Era Pandemi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2), 691–703. <http://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/download/973/557>
- Priyanto, D. (2008). *Mandiri Belajar SPSS (Untuk Analisis Data dan Uji Statistik)*. MediaKom.
- Priyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Zifatama Publishing.
- PT. Salim Ivomas Pratama Tbk. (2022). *Laporan Tahunan SIMP*. <https://www.simp.co.id/InvestorRelation/AnnualReport.aspx>
- PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk. (2022). *Laporan Tahunan UNSP*. https://www.bakriesumatera.com/storage/documents/2023/05/LaporanTahunanBSP2022_Final.pdf
- PT PP London Sumatra IndonesiaTbk. (2022). *Laporan Tahunan LSIP*. <https://londonsumatra.com/Contents/annual-reports>
- Puspasari, V., Dewi, R. R., & Wijayanti, A. (2021). Determinan Kebijakan Dividen pada Bidang Kesehatan yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(2).
- Putriani, N. P., & Sukartha, I. M. (2014). Pengaruh Arus Kas Bebas Dan Laba Bersih Pada Return. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(3), 390–401.
- Rachmah, O. S., & Riduwan, A. (2019). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1–17.
- Rahmadini, S. devia A., Dewi, R. R., & Samrotun, Y. C. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Investasi*, 6(2), 54–59. <https://garuda.kemdikbud.go.id/documents/detail/2889041>
- Ramdani, Z. P. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(6), 1–17.
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p16>

- Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Edisi Keen). BPFE.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2016). *Corporate Finance* (Eleventh E). McGraw-Hill Education.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios. In *Journal of Financial Research* (Vol. 5, Issue 3, pp. 249–259).
- Saragih, J. L., Purba, B., & Simangunsong, E. (2021). Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Industri Barang Dan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 21.
- Sari, E. S. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio (Dpr). *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 231–242. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v2i2.18>
- Sartika, T., & Irham. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 8(1), 9–24.
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi Kena). BPFE.
- Septiani, M., Ariyani, N., & Ispriyahadi, H. (2020). The effect of stock prices, return on assets, and firm size on dividend payout ratio: evidence from Indonesian financial service companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 3(1), 17–27. <https://doi.org/10.14710/dijb.3.1.2020.17-27>
- Septika, E., Mudjiyanti, R., Hariyanto, E., & Wibowo, H. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Dinamika UMT*, 1(2), 46. <https://doi.org/10.31000/dinamika.v1i2.577>
- Sidharta, C. A., & Nariman, A. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2018. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 183.
- Silanes, F. L. de, Shleifer, A., Porta, R. La, & Vishny, R. W. (2005). Agency Problems and Dividend Policies around the World. *SSRN Electronic Journal*, February 2000. <https://doi.org/10.2139/ssrn.52871>
- Simorangkir, E. N., Prajoggi, T. H., Enzelina, E., Hasugian, E., & Desy, D. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Dan Return on Assets terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Bussines and Accounting*

- (*COSTING*), 4(1), 82–89. <https://doi.org/10.31539/costing.v4i1.1348>
- Sintarini, R. El, & Djawoto. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan Farmasi di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(7), 1–17.
- Solihati, G. P. (2020). The Effect of Current Ratio and Growth Assets on Dividend Policy. *EPRA International Journal of Multidisciplinary Research (IJMR)-Peer Reviewed Journal*, 2, 198–210. <https://doi.org/10.36713/epra2013>
- Spence. (1973). I shall argue that the paradigm case of the market with this type of informational structure is the job market and will therefore focus upon it . By the end I hope it will be clear (although space limitations will not permit an extended argument) that a. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Alfabeta.
- Sumarto. (2007). Anteseden Dan Dampak Dan Kebijakan Dniden Beberapa Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 7(I).
- Suparlan. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Proporsi Dewan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Syariah - ALIANSI*, 2(1), 57–74. <https://doi.org/10.54712/aliansi.v2i1.46>
- Susanto, H., & Prasetyo, A. (2022). Dampak Pandemi COVID-19 terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Perkebunan di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 14, J. Ris. Akunt. dan Keuang.
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia.
- Trisna, I. K. E. R., & Gayatri, G. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 484. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p18>
- Tudje, M. (2016). Analisis Rasio Keuangan, Firm Size, Free Cash Flow Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, 4(3), 421–444.
- Turner, J. D., Ye, Q., & Zhan, W. (2013). Why do firms pay dividends?: Evidence from an early and unregulated capital market. *Review of Finance*, 17(5), 1787–1826. <https://doi.org/10.1093/rof/rfs048>

- Utama, N. S. P., & Gayatri, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 22, 976–1003. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/35901>
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Wahyudin, Y., Suratno, S., & Suyanto, S. (2020). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi dan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Peran Integrated Reporting Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 7(02), 177–184. <https://doi.org/10.35838/jrap.v7i02.1610>
- Warsono, H. (2003). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Disertai dengan Beberapa Contoh Artikel Konseptual*. Bayumedia.
- Widiantari, N. P. O., & Candradewi, M. R. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Ownership Structure, Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 27(2), 635–637.
- Wikartika, I., & Syaiful Akbar, F. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Konsentrasi Kepemilikan Dan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan. *JBMP (Jurnal Bisnis, Manajemen Dan Perbankan)*, 6(1), 69–75. <https://doi.org/10.21070/jbmp.v6i1.444>
- Wulandari, B., Siahaan, A., Sitinjak, C. V., & Purba, I. R. (2022). Pengaruh Likuiditas, Free Cash Flow, Leverage, Growth, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 11(01), 211–224. <https://doi.org/10.22437/jmk.v11i01.15864>
- Yaari, U., Nikiforov, A., Kahya, E., & Shachmurove, Y. (2016). Finance methodology of Free Cash Flow. *Global Finance Journal*, 29, 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2015.05.003>