

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2022**

**SKRIPSI**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang*



Oleh :

**Celsya Nadila**  
**2019/19043038**

**DEPARTEMEN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2023**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *FREE CASH FLOW*  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2022

Nama : Celsya Nadila  
BP/ NIM : 2019/19043038  
Jenjang Pendidikan : Strata 1 (S1)  
Departemen : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

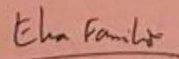
Padang, Januari 2024

Disetujui oleh :

Mengetahui,

Ketua Prodi Akuntansi S-1

Pembimbing





Dr. Eka Fauzihardani, SE., M.Si, Ak  
NIP. 197105222000032 001

Salma Tadwa, S.E., M.Si  
NIP. 19730723 200604 2 001

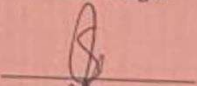

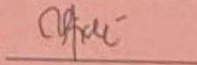
HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan didepan Tim Penguji Skripsi  
Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Negeri Padang

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *FREE CASH FLOW*  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2022

Nama : Celsya Nadila  
BP/ NIM : 2019/19043038  
Jenjang Pendidikan : Strata 1 (S1)  
Departemen : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Padang, Januari 2024

No	Jabatan	Tim Penguji Nama	Tanda Tangan
1	Ketua	: Salma Taqwa, SE, M.Si	
2	Anggota	: Herlina Helmy, SE, M.S.Ak.	
3	Anggota	: Fiola Finomia Honesty, SE, M.Si.	

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Celsya Nadila  
NIM/Thn Masuk : 19043038/ 2019  
Tempat/Tgl Lahir : Bukittinggi / 13 Agustus 2001  
Jurusan : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Alamat : Jalan Tabek Tuhua, Panganak, Kelurahan Puhun Pintu Kabun,  
Kecamatan Mandiangin Koto Selayan, Kota Bukittinggi,  
Sumatera Barat, 26123.  
No. Hp : 0858 3556 0672  
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Free Cash Flow*  
Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur  
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/ skripsi saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana) baik di UNP atau di Perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditanda tangani Asli oleh pembimbing, Tim penguji dan Ketua Jurusan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, Januari 2024

atikan,  
  
Celsya Nadila  
NIM. 19043038

## ABSTRAK

**Nadila, Celsya (19043038/2019) Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022**

**Pembimbing : Salma Taqwa, S.E., M.Si**

Pembayaran dividen merupakan salah satu isu yang menjadi perdebatan bagi sebuah perusahaan. Dividen merupakan jumlah yang dibayarkan kepada *shareholder* (pemegang saham) sebagai bentuk kompensasi atas investasi pada perusahaan. Tindakan manajer sering menyimpang dengan apa yang diharapkan oleh *shareholder*. Manajer bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri dan lupa untuk memaksimalkan kesejahteraan *shareholder*. Konflik kepentingan antara manajer dengan *shareholder* tersebut dapat diminimalkan dengan biaya keagenan. Dengan terdapatnya *Good Corporate Governance* yang baik pada suatu pemerintahan akan membuat biaya keagenan berkurang dan laba perusahaan bertambah, sehingga dapat meningkatkan pembayaran dividen perusahaan.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2018-2022. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yang didapatkan sampel sebanyak 35 perusahaan dengan 5 tahun penelitian. Digunakan analisis regresi berganda sebagai teknik analisis data hingga diperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan asing memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan *free cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil'alamin, segala puji bagi Allah Rabb Semesta Alam.

Puji dan syukur penulis sampaikan kepada Allah SWT. atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan S1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang.

Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis tidak lepas dari bimbingan, arahan, dan motivasi dari berbagai pihak sehingga penyusunan skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Oleh Karena Itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Teristimewa kedua orang tua penulis, papa tersayang Bapak Nurdin dan mama tercinta Ibu Kasmaboti, Dai dan Kak Ni beserta seluruh keluarga yang telah memberikan perhatian, doa, dukungan, dan pengorbanan yang tak terhingga sekaligus yang telah membantu dalam menjaga api semangat penulis untuk sampai dititik ini. Terima kasih atas segala cinta, kasih sayang, dan pengorbanan hingga penulis dapat menyelesaikan studi dan skripsi ini.
2. Ibu Salma Taqwa S.E., M.Si selaku dosen pembimbing yang telah membimbing dan memberikan ilmu serta motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Herlina Helmy, S.E., M.SAk selaku dosen penelaah dan penguji 1 yang telah memberikan banyak saran dan perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.
4. Ibu Fiola Finomia Honesty, S.E., M.Si selaku dosen penguji 2 yang telah memberikan banyak saran dan perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Ibu Dr. Deviani, S.E., Ak, M.Si selaku dosen penasehat akademik (PA)

6. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang.
7. Ibu Ketua dan Sekretaris Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang.
8. Bapak dan Ibu Dosen Serta Karyawan/Karyawati Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang.
9. Sahabat terbaik Cecilia Hanifah Fahmi, yang selalu membantu penulis tanpa mengharapkan imbalan, Mar Atu Syarifah, teman dalam penat dan teman berbagi asam basanya kehidupan, dan Narti Mariati, teman yang menjadi tempat bertanya atas segala kendala pengerjaan skripsi. Terimakasih telah menjadi teman, sahabat dan saudara bagi penulis.
10. Teman–teman jurusan akuntansi 2019 yang telah banyak memberikan semangat dan bantuan kepada penulis selama bangku perkuliahan.
11. Terima kasih kepada penyanyi yang karyanya penulis abadikan dalam *playlist* spotify, *pro player* dan *streamer* yang menemani dikala senggang, serta teman virtual yang telah bersedia menampung keluh kesah penulis sebagai anon.
11. *Special thanks to myself, Celsya Nadila. Terima kasih telah berjuang sejauh ini. Allah knows that you can handle all of it. So, always be Celsya that doesn't need to act strong. When nobody can't be by your side for 24/7, just remember that Allah will be there, forever and always.*

Penulis menyadari masih terdapat keterbatasan pada pengetahuan yang penulis miliki, sehingga masih terdapat banyak kekurangan dalam skripsi ini. Untuk itu, penulis mengharapkan saran dan kritikan yang bersifat membangun untuk kesempurnaan dimasa datang. Semoga penulisan skripsi ini, dapat memberikan manfaat bagi penulis dan pembaca.

Padang, Oktober 2023

Penulis

## DAFTAR ISI

<b>ABSTRAK .....</b>	<b>iv</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>vv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>x</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	8
C. Tujuan Penelitian .....	8
D. Manfaat Penelitian .....	9
<b>BAB II KERANGKA KONSEPTUAL .....</b>	<b>10</b>
A. Kajian Teori .....	10
1. Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ).....	10
2. Kebijakan Dividen.....	12
3. Kepemilikan Institusional.....	14
4. Kepemilikan Asing.....	16
5. <i>Free Cash Flow</i> .....	16
B. Penelitian Terdahulu .....	18
C. Pengembangan Hipotesis .....	20
D. Kerangka Konseptual .....	23
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>25</b>
A. Jenis Penelitian.....	25
B. Populasi dan Sampel Penelitian .....	25
C. Jenis Data dan Sumber Data .....	28
D. Metode Pengumpulan Data .....	28
E. Variabel Penelitian dan Pengukuran .....	29
F. Metode Analisis Data .....	31
a. Uji Asumsi Klasik .....	32
b. Analisis Regresi Berganda .....	34
c. Uji Hipotesis.....	34



<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>37</b>
A. Gambaran Umum Perusahaan Sektor Manufaktur .....	37
B. Deskripsi Objek Penelitian.....	38
D. Hasil Penelitian .....	48
a. Analisis Statistik Deskriptif.....	48
b. Uji Asumsi Klasik .....	51
c. Analisis Regresi Berganda .....	57
d. Uji Hipotesis.....	59
E. Pembahasan Hasil Penelitian .....	62
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>63</b>
A. Kesimpulan .....	63
B. Keterbatasan.....	68
C. Saran.....	68
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>69</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>74</b>

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Grafik Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur 2018-2022 .....	3
Gambar 2 Kerangka Penelitian .....	24

## DAFTAR TABEL

Tabel 1 Kriteria Pemilihan Sampel .....	26
Tabel 2 Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian .....	27
Tabel 3 Data Kebijakan Dividen.....	39
Tabel 4 Data Kepemilikan Institusional.....	42
Tabel 5 Data Kepemilikan Asing.....	44
Tabel 6 Data <i>Free Cash Flow</i> .....	47
Tabel 7 Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	49
Tabel 8 Hasil Uji Normalitas.....	52
Tabel 9 Sampel Penelitian Setelah Outlier .....	53
Tabel 10 Hasil Uji Normalitas setelah Outlier.....	54
Tabel 11 Hasil Uji Multikolinearitas .....	55
Tabel 12 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	56
Tabel 13 Hasil Uji Autokorelasi .....	56
Tabel 14 Hasil Uji Autokorelasi dengan metode Cochrane Orcutt.....	57
Tabel 15 Hasil Uji Regresi.....	58
Tabel 16 Hasil Uji R <sup>2</sup> .....	60
Tabel 17 Hasil Uji F .....	63

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Pembayaran dividen merupakan salah satu isu yang menjadi perdebatan bagi sebuah perusahaan. Dividen merupakan jumlah yang dibayarkan kepada *shareholder* (pemegang saham) sebagai bentuk kompensasi atas investasi pada perusahaan. Hal ini menjadi isu yang krusial bagi manajemen perusahaan dalam memutuskan proporsi laba yang akan didistribusikan kepada *shareholder* setiap tahunnya. *Shareholder* menginginkan dividen yang besar sehingga sepadan atas investasinya. Akan tetapi, perusahaan juga harus mengalokasikan laba tersebut untuk pendanaan jangka panjang perusahaan (Bataineh, 2021).

Keputusan pembayaran dividen melibatkan dua pihak yang berkepentingan, yakni pemegang saham dan pihak manajemen yang berperan sebagai agen pemilik perusahaan. Manajemen perusahaan berperan dalam mengelola jalannya perusahaan dan diharapkan bertindak atas nama pemegang saham, dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran *shareholder* dapat tercapai (Al-Makawi, 2017).

Tindakan manajer sering menyimpang dengan apa yang diharapkan oleh *shareholder*. Manajer bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri dan lupa untuk memaksimalkan kesejahteraan *shareholder*. Kondisi ini memicu perbedaan kepentingan antar manajer dengan *shareholder*. Perbedaan kepentingan antara manajer dengan *shareholder* disebabkan oleh asimetri informasi. Asimetri informasi tersebut merupakan kondisi dimana pihak manajemen memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan yang dimiliki

oleh *shareholder*. Konflik inilah yang dikenal sebagai konflik keagenan (Al-Makawi, 2017).

Konflik antara manajer dengan *shareholder* dapat diminimumkan dengan mekanisme pengawasan untuk mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut. Akan tetapi, dengan pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengatasi konflik kepentingan. Biaya keagenan dapat dikeluarkan untuk melakukan tindakan, berupa pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen dan memberikan insentif sebagai kompensasi atas prestasi yang konsisten yang dilakukan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, struktur kepemilikan merupakan pihak internal yang menjalankan *Good Corporate Governance*. Struktur kepemilikan berperan dalam mengawasi kinerja manajer dan memiliki hak suara besar yang berkaitan dengan konflik kepentingan. Dengan adanya struktur kepemilikan ini dapat mengurangi biaya keagenan dan dapat meningkatkan kontrol pada perusahaan. Biaya keagenan bersumber dari laba perusahaan. Berkurangnya biaya yang dikeluarkan untuk biaya keagenan, membuat laba perusahaan bertambah. Dengan bertambahnya laba perusahaan, maka tingkat pembayaran dividen perusahaan juga semakin besar (Bataineh, 2021).

Kebijakan pembayaran dividen perusahaan juga dipengaruhi oleh krisis keuangan. Situasi yang tidak seimbang saat krisis keuangan membuat tekanan akan kinerja manajer menjadi semakin lebih besar. Saat krisis keuangan, *Good*

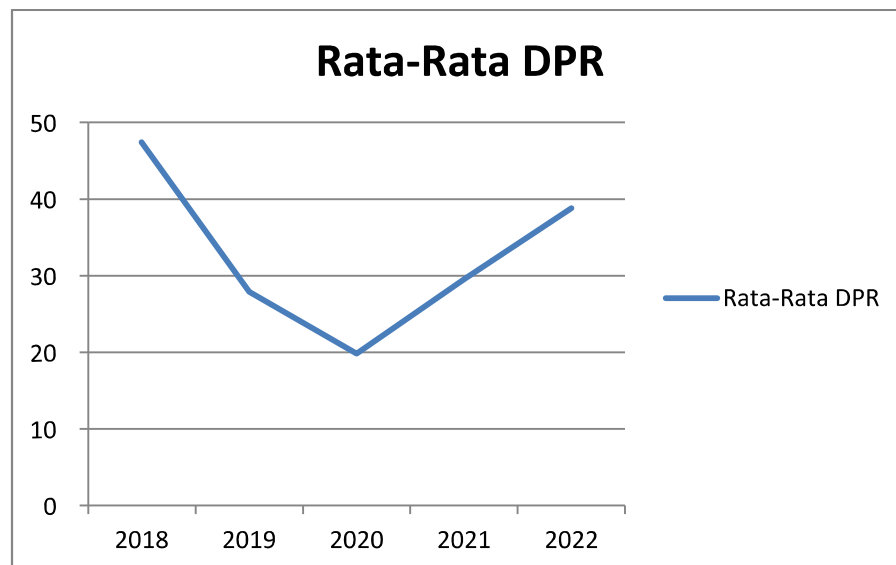
*Corporate Governance* menjadi sangat berperan dalam melindungi hak-hak *shareholders*. (Mehdi, *et. al.*, 2017).

Saat covid-19, dunia mengalami krisis keuangan, begitupun di Indonesia. Covid-19 mengubah sosial ekonomi dunia secara drastis dan mengubah perekonomian dunia yang mulanya optimis membaik, menuju resesi. Kebijakan-kebijakan seperti *lockdown*, *physical distancing*, *travel ban/restriction* menimbulkan konsekuensi turunnya aktivitas ekonomi secara signifikan, yang menimbulkan implikasi yang sangat besar (pen.kemenkeu.go.id).

Kebijakan-kebijakan tersebut juga berdampak besar terhadap kegiatan pasar modal yang dapat dilihat pada grafik pembayaran dividen perusahaan manufaktur untuk tahun 2018-2022 di bawah ini:

**Gambar 1**

Grafik Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur 2018-2022



Sumber data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah penulis)

Grafik di atas menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018-2022 tidak stabil dalam membagikan dividen. Hal ini dapat dilihat dengan *Dividend Payout Ratio* pada tahun 2018 sebesar 47%, kemudian pada tahun 2019 pembayaran dividen mengalami penurunan sebesar 18% menjadi 29%. Pembayaran dividen kembali menurun untuk tahun 2020 yaitu sebesar 20%. Pembayaran dividen mengalami kenaikan pada tahun 2021 dan 2022 dengan *Dividend Payout Ratio* 29% dan 39%.

Selama krisis keuangan, *Good Corporate Governance* (GCG) berupaya dalam melindungi hak-hak *shareholder*. Salah satu upaya yang dapat dilakukan yaitu dengan melakukan pembayaran dividen. Akan tetapi, selama krisis terjadi manajemen juga memiliki prioritas lain seperti pembayaran kewajiban perusahaan. Laba perusahaan diprioritaskan pembayaran kewajiban perusahaan, yang dapat dilihat pada tahun 2020 menjadi tahun terendah perusahaan manufaktur membayarkan dividennya. Disinilah peran penting dari *Good Corporate Governance* (GCG) yakni struktur kepemilikan perusahaan (Al-Fasfus, 2020).

Selain disebabkan oleh krisis keuangan, kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Menurut Setiawan Al-Najjar dan Kilincarslan (2016) dan Al-Makawi (2017), struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan asing, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan pemerintah. Struktur kepemilikan memiliki dua pengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan, yakni pemilik dapat menyetujui dan tidak menyetujui pembayaran dividen (Setiawan, 2019). Dengan menyetujui pembiayaan dividen, pemilik

perusahaan memiliki sumber daya untuk mengawasi kondisi perusahaan. Dengan adanya proses pemantauan ini diharapkan kinerja perusahaan akan meningkat.

Di sisi lain, pemilik perusahaan memiliki kemungkinan dalam mengendalikan pemilik saham minoritas. Pemilik saham mayoritas menggunakan sumber daya perusahaan guna meningkatkan ekuitas internal perusahaan. Dalam hal ini, pemilik saham mayoritas dapat memberikan pengaruh negatif terhadap pembayaran dividen perusahaan. Sehingga, dividen yang dapat diberikan perusahaan kepada pemegang saham menjadi lebih sedikit.

Kepemilikan saham perusahaan oleh institusi dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Kepemilikan institusional berarti bahwa saham perusahaan dimiliki oleh institusi keuangan seperti bank, *investment banking*, perusahaan asuransi, dan dana pensiun. Kepemilikan institusional atau *institutional ownership* memiliki peran penting dalam memonitor kinerja manajemen. Pihak institusional mampu meningkatkan pengawasan secara lebih optimal, sehingga pembagian dividen kepada pemegang saham dapat diperkirakan (Bataineh, 2021).

Signifikansi kepemilikan institusional sebagai pengawas kinerja manajer dapat dilihat dari besarnya investasi pada perusahaan. Jika pihak institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka dapat menjual saham yang dimiliki pada pasar. Hal ini berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati (2015) bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar dan Kilincarslan (2016), Mehdi, *et. al.* (2017), dan



Bataineh (2021) yang menunjukkan hasil positif antara kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen. Penelitian Boshnak (2021), menunjukkan hasil negatif antara pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdapat di Arab Saudi.

Kepemilikan saham oleh pihak asing atau kepemilikan asing juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Pemegang saham asing merupakan investor institusional yang memiliki saham dalam persentase besar dan juga memiliki portofolio yang stabil. Sebagian besar saham yang dimiliki masyarakat (*free float*), yakni 70% dari *free float* dimiliki oleh investor asing (Setiawan, 2020). Dengan dominasi kepemilikan saham oleh pihak asing, maka mereka memiliki hak suara saat RUPS. Investor asing juga harus menjaga reputasinya pada negara tuan rumah, dengan membagikan dividen menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik dan sehat.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2020) yang menguji pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia, menunjukkan hasil yang positif dan signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar dan Kilincarslan (2016) dan Bataineh (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan asing memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan ialah arus kas bebas (*free cash flow*). *Free cash flow* ialah arus kas perusahaan yang dapat digunakan untuk membayar kreditur atau diberikan kepada pemegang saham apabila tidak digunakan sebagai modal kerja (*working capital*) dan dapat

juga diinvestasikan pada aset tetap. Kebijakan dividen dapat mengurangi aliran kas yang tersedia bagi manajer untuk melakukan investasi (Aristantia dan Putra, 2015). Al-Fasfus (2020), dalam penelitiannya menunjukkan hasil yang positif antara pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Harun dan Jeandry (2018), menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi cenderung dapat membayar dividen yang tinggi pula. *Free cash flow* sering menjadi pemicu perbedaan kepentingan antara prinsipal (investor) dengan agen (manajer) (Yusuf dan Ismail, 2016; Zhong *et. al.*,2016). Dividen dapat dijadikan alternatif dalam mengurangi biaya keagenan, karena dengan pembayaran dividen, *free cash flow* yang tersedia untuk manajer akan berkurang. Indikator kinerja perusahaan yang baik dapat dilihat dari tingkat aliran kasnya yang tinggi dibanding dengan perusahaan lainnya. Perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi diperkirakan dapat bertahan ketika kondisi perusahaan buruk. Sehingga, *free cash flow* dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan. (Rochmah dan Ardianto, 2020).

Fokus penelitian adalah pengaruh struktur kepemilikan dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Struktur kepemilikan yang dijadikan variabel penelitian pada penelitian ini yakni kepemilikan institusional dan kepemilikan asing yang dilakukan oleh Bataineh (2021) dengan menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di Yordania. Keterbaruan penelitian yaitu dengan menambahkan variabel *free cash slow* sebagai variabel independen penelitian. Sampel yang digunakan pada penelitian

yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2018 sampai 2022. Alasan pemilihan perusahaan manufaktur karena sektor manufaktur memiliki subsektor yang beranekaragam dan cakupan lebih luas serta skala yang besar. Dengan skala yang besar ini maka hasil penelitian dapat digeneralisasikan.

## **B. Rumusan Masalah**

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia?

## **C. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia
2. Pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia
3. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia

#### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak berkepentingan:

##### 1. Bagi Akademisi

Penelitian diharapkan dapat menambah wawasan mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan asing (struktur kepemilikan) dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen

##### 2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian dapat dijadikan acuan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen, khususnya bagi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

##### 3. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi pedoman dan bahan pertimbangan investor dalam menilai perusahaan, sehingga investor dapat lebih kritis dalam menentukan investasi pada perusahaan.