

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

CAROLITA¹; LAYLA HAFNI²; SURYA SAFARI³; KASMAWATI⁴

^{1,2,3} Institut Bisnis dan Teknologi Pelita Indonesia
Jln. Jend. Ahmad Yani no. 78 – 88 Pekanbaru

⁴ STIE Bangkinang

E-mail : layla.hafni@lecturer.pelitaindonesia.ac.id (korespondensi)

Submit : 2023-02-07

Review : 2023-03-15

Publish : 2023-05-26

Abstract: This study aims to analyze the effect of Free Cash Flow, Debt Policy, Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Sales Growth on dividend policy in consumer goods industry sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange with an observation period of 2015-2020. The sample in this study was 41 companies in the consumer goods industry sector which were taken using a purposive sampling method. This study uses multiple linear regression analysis. The results of the study show that Free Cash Flow has a positive and significant effect on dividend policy, and Sales Growth has a negative and insignificant effect on dividend policy. While Debt Policy, Institutional Ownership and Managerial Ownership have no influence and are not significant on dividend policy.

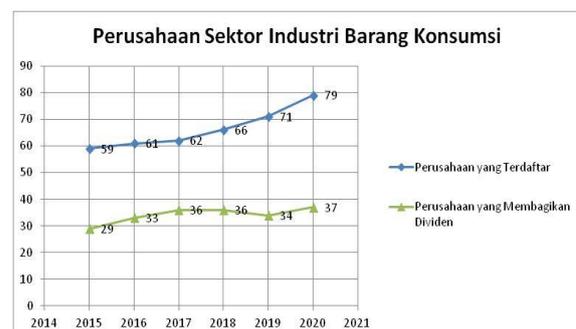
Keywords: *Free Cash Flow, Debt Policy, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Sales Growth, Dividend Policy*

Perusahaan harus memiliki dana yang cukup untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan baik dari pihak internal maupun eksternal agar dapat ikut bersaing dengan perusahaan sektor lainnya untuk memperoleh keuntungan yang dapat menarik perhatian investor untuk menanamkan modal sehingga bisa digunakan untuk memperluas usaha bertujuan mendapatkan laba yang dapat dijadikan dividen dimasa mendatang. Untuk bisa mencapai tujuan yang sudah ditetapkan, maka pertumbuhan perusahaan harus dikendalikan dengan baik melalui strategi yang sudah ditentukan agar kepentingan pihak yang terlibat tidak mengalami resiko yang merugikan.

Dividen merupakan keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada para investor yang menanamkan modalnya. Namun tidak semua perusahaan yang masuk ke dalam sektor industri barang konsumsi tersebut dapat membagikan dividen setiap tahunnya karena banyaknya persaingan antara sekuritas yang tersedia. Perusahaan mengalami kesulitan dalam memutuskan laba

yang didapatkan akan dibagikan sebagai dividen atau dijadikan laba ditahan.

Berikut informasi pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan sektor industri barang konsumsi sebanyak 29 perusahaan pada tahun 2015 – 2020 dari 59 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.



Sumber : www.idnfinancials.com (data olahan)

Gambar 1. Jumlah Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Membagikan Dividen dari Tahun 2015-2020

Pada tahun 2019, jumlah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia terus meningkat namun perusahaan yang membagikan dividen cenderung mengalami penurunan yang mengartikan bahwa terjadi

ketidakstabilan dalam membagikan dividen. Pembagian dividen merupakan salah satu permasalahan yang rumit didalam perusahaan dikarenakan adanya perbedaan kepentingan masing-masing pihak yang terlibat, yaitu pihak perusahaan lebih mengutamakan melakukan ekspansi, membiayai perkembangan perusahaan dengan memperkuat struktur modal dan posisi keuangan untuk kedepannya daripada kesejahteraan para investor.

Kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya sebagai laba ditahan untuk digunakan sebagai sumber pendanaan investasi pada masa akan datang (Mulyawan, 2015: 253). Para investor sangat memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu aliran kas yang dimiliki oleh perusahaan, karena sejumlah kas yang tersedia dalam perusahaan mewakili dividen yang akan dibagikan. Kafata & Hartono (2018) mengatakan bahwa aliran kas bebas berlebih yang dimiliki oleh perusahaan disinyalir akan membuat perusahaan mempunyai kinerja yang lebih baik dan lebih *survive* dibanding perusahaan lain. Semakin tinggi tingkat *free cash flow* maka semakin besar dividen yang dibayarkan perusahaan.

Dalam menetapkan dividen yang akan dibagikan, perusahaan akan mempertimbangkan salah satu faktor kebijakan dividen yang berdampak pada anggaran modal perusahaan yang berkaitan dengan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk operasi perusahaan dimana akan menimbulkan hutang yang tinggi mengakibatkan sebagian hasil keuntungan dijadikan sebagai cadangan pelunasan hutang sehingga terjadi penurunan dividen. Jika tingkat hutang rendah maka perusahaan membagikan dividen menjadi tinggi dimana sebagian hasil laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

Kebijakan dividen melibatkan pihak internal maupun eksternal yang mempunyai kepentingan bersama dalam memperoleh

keuntungan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan kemakmuran perusahaan. Namun keberadaan pihak-pihak tersebut menjadi faktor dalam menentukan dividen perusahaan karena jika terjadi perbedaan pendapat dalam mengelola perusahaan, seperti pihak perusahaan mengharapkan dengan adanya kebijakan dividen ini dapat mengurangi jumlah kas pada laba yang ditahan, sedangkan pihak investor mengharapkan dividen tersebut dijadikan sebagai hasil pengembalian berdasarkan investasinya. Konflik tersebut akan mempengaruhi kinerja perusahaan atas keputusan yang diambil.

Maka agar tidak terjadi konflik yang memunculkan tindakan yang merugikan perusahaan, keputusan yang dilakukan oleh pihak-pihak tersebut harus mempertimbangkan faktor-faktor yang berkaitan dengan kebijakan dividen yaitu struktur kepemilikan dalam perusahaan yang terdiri dari kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Pertumbuhan suatu perusahaan sangat berhubungan dengan pendanaan yang membiayai aktivitas operasi perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan dimana akan berdampak pada pemegang saham atas kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan. Triatmojo (2016) mengatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Hal tersebut mengharuskan perusahaan berpikir lebih mengutamakan performa perusahaan atau kesejahteraan pemegang saham. Maka untuk menghindari resiko, pertumbuhan perusahaan harus dalam kondisi yang stabil agar tidak terlalu mengandalkan modal eksternal untuk pembagian dividen.

Berkaitan dengan pengaruh variabel-variabel penelitian tersebut terhadap kebijakan dividen, masih terdapat perbedaan hasil di antara penelitian terdahulu yang telah dilakukan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Muslih &

Husin (2019) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, berbeda dengan penelitian Kafata & Hartono (2018) menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hardi & Andestiana (2018) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Novianti & Amanah (2017) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian yang dilakukan oleh Novianti & Amanah (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Roos & Manalu (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam hasil penelitian yang dilakukan oleh Indriani et al. (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Siti Riyadhoh et al. (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Arifah & Suzan (2018) menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, berbeda dengan penelitian Muslih & Husin (2019) menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan Dividen

Menurut Mulyawan (2015:253), kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya sebagai laba ditahan untuk digunakan sebagai sumber pendanaan investasi pada masa akan datang.

Faktor-faktor yang dapat dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen menurut Sitanggang (2014: 189) yaitu : a. Posisi Kas Perusahaan, b. Batasan Kreditor, c. Aturan Penurunan Nilai Modal, d. Batasan Saham Preferen, e. Tingkat

Pertumbuhan Perusahaan, f. Perbedaan Pajak, g. Kendali Perusahaan.

Free Cash Flow

Menurut Brigham & Houston (2012), *free cash flow* adalah aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada kreditor dan pemegang saham setelah perusahaan menginvestasikan kedalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan.

Semakin bertambah besarnya *free cash flow* yang ada dalam sebuah perusahaan, disinyalir perusahaan tersebut memiliki sejumlah kas yang tersedia untuk dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Peningkatan *free cash flow* akan memberikan sinyal pada peningkatan dividen yang akan dibagikan pada para pemegang saham (Kafata & Hartono, 2018). Jadi, semakin tinggi *free cash flow* perusahaan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan perusahaan, karena perusahaan memiliki cukup kas yang tersedia (Adnan et al., 2014).

Free cash flow dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Mangundap et al., 2018), yaitu :

$$FCF = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

Kebijakan Hutang

Menurut Brigham & Houston (2011: 78), kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan atau financial leverage. Kebijakan hutang sangat penting bagi perusahaan dan pemegang saham. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembayaran dividen.

Jika beban hutang semakin tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah. Penggunaan

hutang yang terlalu tinggi akan berdampak pada pembayaran dividen. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat penggunaan hutang yang rendah perusahaan mengalokasikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. (Novianti & Amanah, 2017)

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproyeksikan dengan rasio *debt to equity ratio* (DER). Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh total hutang dengan seluruh total ekuitas (Kasmir, 2011: 156).

Menurut Kasmir (2014: 157), rumus *debt to equity ratio* yaitu :

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Kepemilikan Institusional

Menurut Subagyo et al. (2017: 46), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, dan institusi lainnya pada akhir tahun.

Kepemilikan institusional merupakan sejumlah proporsi saham yang dimiliki institusi, semakin terkonsentrasi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan maka pengawasan yang dilakukan oleh pemilik saham akan semakin efektif, sebab manajemen akan semakin berhati-hati dalam bekerja untuk pemilik modal/saham. Semakin besar kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan, maka semakin efisien dalam pemanfaatan aktiva perusahaan (Ijiza & Mar'ah, 2018).

Kepemilikan institusional dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Ismiati & Yuniati, 2017), yaitu :

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan putusan sehingga mendorong manajer agar bertindak hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas apa pun putusan yang akan diambil, termasuk putusan mengenai kebijakan dividen (Bodie et al., 2014). Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Manajer berkesempatan untuk terlibat di dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensterilkan dengan pemegang saham.

Apabila terjadi peningkatan kepemilikan manajerial akan menyebabkan terjadinya penurunan jumlah dividen yang dibagikan dikarenakan jika perusahaan memiliki tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi maka pihak manajemen merasa memiliki perusahaan tersebut dan menggunakan laba untuk investasi dan pengembangan usaha sehingga dividen yang dibagikan ke pemegang saham akan rendah (Atikah Hasna & Fitria, 2016).

Adanya struktur kepemilikan manajerial yang tinggi dalam suatu perusahaan menyebabkan manajer menginginkan *return* yang besar dari kepemilikannya sehingga dapat dikatakan bahwa tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi dalam suatu perusahaan akan diikuti dengan pembagian dividen dalam jumlah yang besar. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan memengaruhi pengalokasian laba bersih yang diperoleh perusahaan. Hal tersebut akan memotivasi manajer untuk melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan menahan laba bersih untuk menunjang pertumbuhan perusahaan (Hutagalung & Setiawati, 2020).

Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Ismiati & Yuniati, 2017), yaitu :

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Sales Growth

Menurut Kasmir (2013: 107), pertumbuhan penjualan adalah sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan total penjualan bersih. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan bersih, pendapatan perusahaan juga meningkat sehingga dividen yang dibagikan juga semakin tinggi. tingkat pertumbuhan penjualan yang semakin cepat pada suatu perusahaan umumnya menunjukkan bahwa perusahaan sedang berada dalam fase ekspansi.

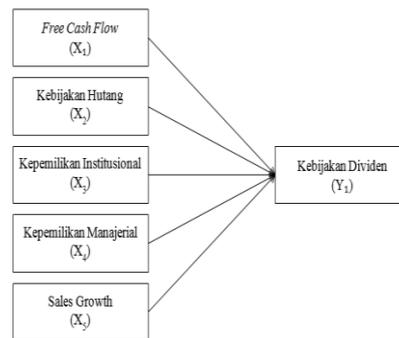
Kegiatan ekspansi tersebut menyebabkan timbulnya kebutuhan perusahaan akan dana yang besar sehingga pembagian dividen rendah (Hutagalung & Setiawati, 2020). Makin besar kebutuhan akan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan *earning*-nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya (Triatmojo, 2016).

Sales growth dapat dirumuskan dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan penjualan (Hutagalung & Setiawati, 2020) yaitu :

$$Sales\ Growth = (Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$$

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini menggunakan lima variabel independen yaitu: *Free Cash Flow*, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan *Sales Growth*. Maka untuk itu, kerangka pemikiran penelitian ini digambarkan sebagaimana skema berikut ini:



Sumber : Data olahan

Gambar 2. Skema Kerangka Pemikiran

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan tahunan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2020. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh dari sumber tertentu atau secara tidak langsung dari instansinya dalam bentuk yang sudah siap digunakan sesuai kepentingan yang berkaitan dengan penelitian. Data sekunder dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan tahunan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2020.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda. Analisis data dilakukan dengan menggunakan statistik nonparametrik yaitu *Partial Least Square* (PLS) yang diformulasikan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan :

- Y : Kebijakan Dividen
- a : Konstanta
- b₁, b₂, b₃, b₄, b₅ : Koefisien Regresi
- X₁ : *Free Cash Flow*
- X₂ : Kebijakan Hutang
- X₃ : Kepemilikan Institusional
- X₄ : Kepemilikan Manajerial
- X₅ : *Sales Growth*
- e : Error

HASIL

Analisis Deskriptif

Free Cash Flow

Rata-rata *Free Cash Flow* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2015 – 2020 adalah sebesar Rp. 1.865.850. Selama kurun waktu pengamatan, nilai *Free Cash Flow* tertinggi dipegang oleh PT. H.M. Sampoerna Tbk yaitu sebesar Rp. 19.204.266 pada tahun 2018. Sedangkan nilai *Free Cash Flow* terendah dipegang oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk yaitu sebesar Rp. -1.300.418 pada tahun 2018. Selama periode 2015 sampai 2020, nilai rata-rata *Free Cash Flow* mengalami fluktuasi. Hal ini dikarenakan selisih perbandingan antara arus kas operasi dan belanja modal yang tidak konstan ketika jumlah arus kas operasi dan belanja modal juga meningkat maupun menurun setiap tahun. Namun dari seluruh perusahaan, nilai arus kas operasi secara keseluruhan cenderung lebih tinggi daripada nilai belanja modal setiap tahun.

Kebijakan Hutang

Rata-rata Kebijakan Hutang pada perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2015 – 2020 adalah sebesar 1,50074. Selama kurun waktu pengamatan, nilai Kebijakan Hutang tertinggi dipegang oleh PT. Midi Utama Indonesia Tbk yaitu sebesar 4,28581 pada tahun 2017. Sedangkan nilai Kebijakan Hutang terendah dipegang oleh PT. BISI International Tbk. yaitu sebesar 0,17090 pada tahun 2016. Selama periode 2015 sampai 2020, nilai rata-rata Kebijakan Hutang secara keseluruhan mengalami penurunan. Namun dari seluruh perusahaan, nilai total hutang keseluruhan cenderung lebih tinggi daripada nilai total ekuitas setiap tahun.

Kepemilikan Institusional

Rata-rata Kepemilikan Institusional pada perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2015 – 2020 adalah sebesar 75,51585%. Selama kurun waktu pengamatan, nilai Kepemilikan Institusional tertinggi dipegang oleh PT. Tigaraksa Satria

Tbk yaitu sebesar 98,96587% pada tahun 2015. Sedangkan nilai Kepemilikan Institusional terendah dipegang oleh PT. Mayora Indah Tbk yaitu sebesar 33,06513% pada tahun 2015. Selama periode 2015 sampai 2020, nilai rata-rata Kepemilikan Institusional mengalami peningkatan. Namun dari seluruh perusahaan, nilai jumlah saham yang dimiliki institusional secara keseluruhan cenderung lebih rendah daripada nilai jumlah saham yang beredar setiap tahun.

Kepemilikan Manajerial

Rata-rata Kepemilikan Institusional pada perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2015 – 2020 adalah sebesar 1,33828%. Selama kurun waktu pengamatan, nilai Kepemilikan Institusional tertinggi dipegang oleh PT. Mayora Indah Tbk yaitu sebesar 25,21987% pada tahun 2016 sampai 2020. Sedangkan nilai Kepemilikan Institusional terendah dipegang oleh beberapa perusahaan yaitu PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk, PT. Delta Djakarta Tbk, PT. Enseval Putera Megatrading Tbk, PT. FKS Multi Agro Tbk, PT. H.M. Sampoerna Tbk, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk, PT. Millennium Pharmacon International Tbk, dan PT. Unilever Indonesia Tbk yang tidak memiliki jumlah saham manajerial. Selama periode 2015 sampai 2020, nilai rata-rata Kepemilikan Institusional mengalami fluktuasi. Namun dari seluruh perusahaan, nilai jumlah saham yang dimiliki manajerial secara keseluruhan cenderung lebih rendah daripada nilai jumlah saham yang beredar setiap tahun.

Sales Growth

Rata-rata *Sales Growth* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2015 – 2020 adalah sebesar 0,06196. Selama kurun waktu pengamatan, nilai *Sales Growth* tertinggi dipegang oleh PT. Tunas Baru Lampung Tbk yaitu sebesar 0,37776 pada tahun 2017. Sedangkan nilai

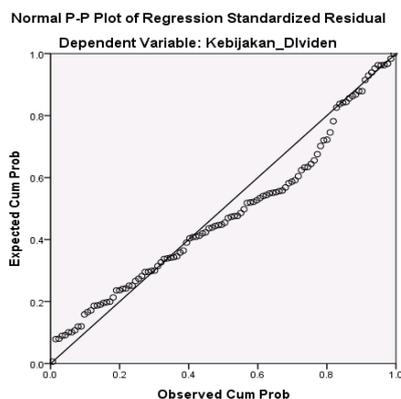
Sales Growth terendah dipegang oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. yaitu sebesar -0,46516 pada tahun 2020. Selama periode 2015 sampai 2020, nilai rata-rata *Sales Growth* secara keseluruhan mengalami fluktuasi. Namun dari seluruh perusahaan, nilai penjualan saat ini secara keseluruhan cenderung lebih tinggi daripada nilai penjualan sebelumnya setiap tahun.

Kebijakan Dividen

Rata-rata Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2015 – 2020 adalah sebesar 0,46099. Selama kurun waktu pengamatan, nilai Kebijakan Dividen tertinggi dipegang oleh PT. Delta Djakarta Tbk yaitu sebesar 2,52909 pada tahun 2020. Sedangkan nilai Kebijakan Dividen terendah dipegang oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk yaitu sebesar 0,00175 pada tahun 2020. Selama periode 2015 sampai 2020, nilai rata-rata Kebijakan Dividen secara keseluruhan mengalami fluktuasi. Namun dari seluruh perusahaan, nilai total dividen secara keseluruhan cenderung lebih rendah daripada nilai laba bersih setiap tahun.

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal atau mendekati normal dengan melihat *normal probability plot*.



Sumber : Data olahan SPSS for windows v.22

Gambar 3. Hasil Uji Normalitas

Dari gambar 3 dapat dilihat hasil pengujian normalitas tersebut menunjukkan bahwa titik-titik pada grafik menyebar jauh dari garis diagonal serta penyebarannya tidak mengikuti arah garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi pada penelitian ini berdistribusi tidak normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi dengan melihat nilai *tolerance* > 0,10 dan lawannya nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10.

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinearitas

Kebijakan Dividen	
<i>Free Cash Flow</i>	1.051
Kebijakan Hutang	1.107
Kepemilikan Institusional	1.120
Kepemilikan Manajerial	1.063
<i>Sales Growth</i>	1.064

Sumber : Data Olahan SmartPLS

Dari tabel 1 dapat dilihat hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas (independen) memiliki nilai nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas dalam model regresi ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda berguna untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow*, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan *Sales Growth* terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2020.

Tabel 2. Analisis Regresi Linear Berganda

	Original Sample (O)	Kesimpulan
<i>Free Cash Flow</i>	0.310	Berpengaruh Positif
Kebijakan Hutang	-0.126	Berpengaruh Negatif
Kepemilikan Institusional	0.080	Berpengaruh Positif
Kepemilikan Manajerial	-0.060	Berpengaruh Negatif

<i>Sales Growth</i>	-0,254	Berpengaruh Negatif
---------------------	--------	---------------------

Sumber : Data olahan SmartPLS

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat hasil pengolahan dari program SmartPLS tersebut, maka model regresi linier berganda antara variabel X terhadap Y dapat ditransformasikan dalam model persamaan berikut:

$$Y = 0,310X_1 - 0,126X_2 + 0,080X_3 - 0,060X_4 - 0,254X_5$$

Arti angka-angka dalam persamaan regresi diatas adalah : (1) Nilai koefisien regresi 0,310 menyatakan bahwa *Free Cash Flow* (X_1) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka variabel kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0,310 dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap. (2) Nilai koefisien regresi -0,126 menyatakan bahwa Kebijakan Hutang (X_2) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka variabel kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,126 dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap. (3) Nilai koefisien regresi 0,080 menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional (X_3) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka variabel kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0,080 dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap. (4) Nilai koefisien regresi -0,060 menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial (X_4) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka variabel kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,060 dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap. (5) Nilai koefisien regresi -0,254 menyatakan bahwa *Sales Growth* (X_5) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka variabel kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,254 dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar peranan variabel independen secara simultan mempengaruhi perubahan yang terjadi pada variabel dependen, dan nilainya berkisar

antara 0 dan 1. Uji Koefisien determinasi (R^2) ini digunakan untuk mengukur kebaikan dari persamaan regresi berganda, yang memberikan presentase variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh seluruh variabel independennya.

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi

	R Square	R Square Adjusted
Kebijakan Dividen	0.236	0.199

Sumber : Data olahan SmartPLS

Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai Adjusted R^2 sebesar 0,199 (19,9%) dapat diartikan bahwa persentase pengaruh variabel *Free Cash Flow*, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan *Sales Growth* terhadap Kebijakan Dividen sebesar 19,9%. Sedangkan sisanya sebesar 80,1% dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diamati dalam model penelitian ini.

Hasil Uji Hipotesis

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen yang terdiri atas *free cash flow*, kebijakan hutang, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan *sales growth* terhadap kebijakan dividen yang merupakan variabel dependennya.

Dengan $df = n - k - 1 = 108 - 5 - 1 = 102$ dan taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ maka diperoleh nilai $t_{tabel} = 1,65993$. Daerah kritis dalam penelitian ini adalah H_1 ditolak jika $t_{hitung} < 1,65993$ dan H_1 diterima jika $t_{hitung} > 1,65993$.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Dari tabel 4 dapat dilihat hasil pengujian tersebut diperoleh nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($2,860 > 1,65993$) sehingga keputusan uji adalah H_0 ditolak, H_1 diterima. Didukung dari hasil nilai signifikansi lebih kecil dari nilai α ($0,004 <$

0,05) yang berarti hasil penelitian signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020.

Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *free cash flow* dalam sebuah perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibagikan. Hal ini disebabkan karena suatu perusahaan memiliki sisa kas yang tersedia dari aktivitas operasionalnya sehingga dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan menambah aset baru atau pembayaran dividen yang bermaksud untuk menarik minat para pemegang saham agar menanamkan kembali saham ke suatu perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Atikah Hasna & Fitriana (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Muslih & Husin (2019) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Dari tabel 4 dapat dilihat hasil pengujian tersebut diperoleh nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($1,556 < 1,65993$) sehingga keputusan uji adalah H_0 diterima, H_1 ditolak. Didukung dari hasil nilai signifikansi lebih besar dari nilai α ($0,120 > 0,05$) yang berarti hasil penelitian tidak signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Hutang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020.

Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa semakin besar tingkat hutang justru menurunkan dividen yang akan dibagikan. Hal ini disebabkan suatu perusahaan lebih memanfaatkan utang-utangnya dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan

daripada memanfaatkan komposisi pendanaan tersendiri sehingga ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar semakin besar. Akibatnya beban hutang menjadi tinggi sehingga berdampak kepada dividen yang dibagikan menjadi kecil karena sebagian pendapatan perusahaan digunakan untuk pelunasan hutang. Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen berarti tinggi rendahnya kebijakan hutang tidak akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya, karena apabila perusahaan mampu mengelola pembiayaan dalam aktivitas operasional dengan baik maka tingkat hutang tidak akan terlalu tinggi. Maka tidak semua perusahaan yang tingkat hutangnya tinggi akan berpengaruh pada dividen perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Novianti & Amanah (2017) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Muslih & Husin (2019) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Dari tabel 4 dapat dilihat hasil pengujian tersebut diperoleh nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($1,011 < 1,65993$) sehingga keputusan uji adalah H_0 diterima, H_1 ditolak. Didukung dari hasil nilai signifikansi lebih besar dari nilai α ($0,312 > 0,05$) yang berarti hasil penelitian tidak signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020.

Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa kepemilikan saham oleh institusi yang tinggi justru menurunkan pembagian

dividen. Hal ini disebabkan dengan adanya usaha pengawasan yang besar dari pihak kepemilikan institusi dalam suatu perusahaan terhadap perilaku manajemen agar terhindar dari perilaku opportunistik manajer dimana manajer harus mengetahui kepentingan prioritas yang dipilih yaitu kepentingan pemegang saham atau kepentingan manajer untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Maka tidak semua perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi akan berpengaruh pada dividen perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismiati & Yuniati (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Novianti & Amanah (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Dari tabel 4 dapat dilihat hasil pengujian tersebut diperoleh nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($1,564 < 1,65993$) sehingga keputusan uji adalah H_0 diterima, H_1 ditolak. Didukung dari hasil nilai signifikansi lebih besar dari nilai α ($0,118 > 0,05$) yang berarti hasil penelitian tidak signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020.

Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi justru menurunkan pembagian dividen. Hal ini disebabkan perusahaan tersebut cenderung mengalokasikan laba sebagai laba ditahan untuk meningkatkan kinerja perusahaan daripada kesejahteraan para investor dengan alasan bahwa sumber dana internal lebih efisien dibandingkan dengan sumber dana eksternal. Maka tidak semua perusahaan yang memiliki kepemilikan

manajerial yang tinggi akan berpengaruh pada dividen perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti Riyadhoh et al. (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indriani et al. (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen

Dari tabel 4 dapat dilihat hasil pengujian tersebut diperoleh nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($1,906 > 1,65993$) sehingga keputusan uji adalah H_0 ditolak, H_1 diterima. Didukung dari hasil nilai signifikansi lebih besar dari nilai α ($0,057 > 0,05$) yang berarti hasil penelitian tidak signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa Sales Growth berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020.

Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan yang tinggi justru meningkatkan dividen yang dibagikan. Hal ini disebabkan kenaikan penjualan dari tahun ke tahun menjadi ukuran penting untuk mengetahui pihak yang memberikan dana kepada perusahaan dalam mengembangkan kegiatan operasionalnya. Karena perusahaan yang bertumbuh pesat tentu membutuhkan dana yang besar sehingga lebih mengandalkan modal eksternal dimana akan menimbulkan hutang yang bisa berdampak pada dividen yang akan dibagikan. Maka perusahaan harus dalam kondisi yang stabil agar dapat berkembang dengan baik sehingga dapat mencapai keuntungan yang bisa meningkatkan kesejahteraan pihak yang terlibat didalamnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifah & Suzan (2018) menyatakan bahwa sales

growth berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Muslih & Husin (2019) menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020. Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020. Sales Growth berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020.

DAFTAR RUJUKAN

- Adnan, M. Akhyar, B. Gunawan, R. Candrasari. 2014. *Pengaruh profitabilitas, leverage, growth, dan free cash flow terhadap dividend payout ratio perusahaan dengan mempertimbangkan corporate governance sebagai variabel intervening*. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 18(2), 89–100. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol18.iss2.art1>
- Ajiza, N., N. Mar'ah. 2018. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institutional Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di BEI tahun 2011-2017)*. *Jurnal Sketsa Bisnis*, 5(2), 86-98. <https://jurnal.yudharta.ac.id/v2/index.php/SKETSABISNIS/index>
- Arifah, N. Anis, L. Suzan. 2018. *Pengaruh Arus Kas Operasi, Profitabilitas, dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)*. *Jurnal Akrab Juara*, 3(3), 144–156.
- Brigham, E. F., J. F. Houston, J. F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku 2. Edisi 11*. Jakarta. Salemba Empat.
- Brigham, E. F., J. F. Houston, J. F. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (5th ed.)*. Jakarta. Salemba Empat.
- Hardi, S., R. Andestiana. 2018. *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)*. *Dinamika Umt*, II(2), 44-58.
- Hasna A., A. Fitria. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 18.
- Hutagalung, M. B. Brigastara, L. W. Setiawati. 2020. *Analisis Pengaruh Laba Bersih, Sales Growth, Kepemilikan Manajerial, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 16(2), 190–211. <https://doi.org/10.25170/balance.v16i2.1623>
- Indriani, W., R. A. E. Susilawati, N. Purwanto. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada*

- Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Unikama*, 1-10.
- Ismiati, P. Indah, T. Yuniati. 2017. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(3), 1-19.
<http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/1053>
- Kafata, A. A. Andromiko, U. Hartono. 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.
- Mangundap, S., V. Ilat, R. Pusung. 2018. *Pengaruh Leverage dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun (2012-2016). Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(2), 569-577.
- Mulyawan, S. 2015. *Manajemen Keuangan*. Bandung. Pustaka Setia.
- Muslih, M., E. R. Husin. 2019. *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Collateralizable Asset, Sales Growth, Free Cash Flow Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. Aksara Public*.
- Novianti, Z. E. Widya, L. Amanah. 2017. *Pengaruh profitabilitas, Growth , Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. In Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(9), 1-15.
- Riyadhoh, S., R. Andini, P. D. Paramita. 2018. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2016). Jurnal Akuntansi*, 4(4), 1-15.
<http://jurnal.unpand.ac.id/index.php/AKS/article/view/1175/1146>
- Roos, N. M., & Manalu, E. S. 2019. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015). Journal Of Accounting And Business Studies*, 4(1), 24-39.
- Sitanggang, J. P. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Jakarta. Mitra Wacana Media.
- Subagyo, N. A. Masruroh, I. Bastian. 2017. *Akuntansi Manajemen Berbasis Desain*. Yogyakarta. Gadjah Mada University Press.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. Ekonisia.
- Triatmojo, P. 2016. *Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013. Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 3(1), 837-851.