

Pengaruh *Free Cashflow*, *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)

Azelya Nur Fadhilah¹, Deannes Isyнуwardhana²,

¹Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia,

azelyanf@student.telkomuniversity.ac.id

²Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, deannes@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Pembagian dividen menjadi salah satu cara untuk mengembalikan kas kepada investor dari investasi mereka dalam saham perusahaan. Pilihan perusahaan tentang bagaimana mengelola keuntungan, apakah akan memberikannya sebagai imbal hasil kepada para pemilik saham atau mengalokasikan menjadi laba disimpan untuk mendanai investasi masa yang akan datang yang mana ini disebut dengan kebijakan dividen. Tujuan dari penelitian ini guna mengetahui pengaruh secara bersama - sama serta parcial pengaruh dari variabel *free cashflow*, *ios*, dan struktur kepemilikan pada kebijakan dividen di perusahaan pada subsektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI 2019-2023. Data yang dipakai di penelitian ini bersumber dari laporan tahunan perusahaan yang berasal dari situs web BEI atau situs web perusahaan yang terkait. Populasi di penelitian mencakup perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tertulis di BEI tahun 2019-2023. Sampel penelitian ditetapkan dengan teknik *purposive sampling* yang mencakup sebanyak 10 perusahaan dari 95 objek penelitian dengan periode selama 5 tahun. Temuan penelitian menunjukan bahwa variabel *free cashflow*, *ios*, dan struktur kepemilikan secara bersama – sama memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen di perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tercatat pada BEI 2019-2023. Secara parsial, variabel *ios* memberikan pengaruh yang signifikan positif pada kebijakan dividen. Sementara itu variabel *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional memberi pengaruh yang tidak signifikan pada kebijakan dividen.

Kata Kunci - *free cashflow*, *investment opportunity set*, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial

Abstract

Dividend distribution is one way to return cash to investors from their investments in company shares. A company's choice of how to manage profits, whether to distribute them as returns to shareholders or allocate them as retained earnings to fund future investments, is called dividend policy. The purpose of this study is to determine the combined and partial effects of the variables of free cash flow, iOS, and ownership structure on dividend policy in companies in the food and beverage sub-sector listed on the IDX from 2019 to 2023. The data used in this study were sourced from company annual reports obtained from the IDX website or the websites of the companies concerned. The population in this study includes companies in the food and beverage sub-sector listed on the IDX from 2019 to 2023. The research sample was determined using purposive sampling, which included 10 companies from 95 research objects over a period of 5 years. The research findings indicate that the variables of free cash flow, ios, and ownership structure collectively have a significant influence on dividend policy in food and beverage sub-sector companies listed on the IDX from 2019 to 2023. Partially, the ios variable has a significant positive influence on dividend policy. Meanwhile, the free cash flow, managerial ownership, and institutional ownership variables have no significant influence on dividend policy.

Keywords – *dividend policy*, *free cashflow*, *investment opportunity set*, *institutional ownership*, *managerial ownership*

I. PENDAHULUAN

Dividen menjadi suatu alasan atas keuntungan yang mendorong investor untuk membuat keputusan tentang investasi mereka. Karena mereka dapat menghasilkan kas dan menunjukkan kepedulian terhadap investor mereka, perusahaan yang mampu membayar dividen kepada investor mereka dinilai berkinerja baik. Perusahaan harus memilih apakah akan menyimpan laba mereka sebagai saldo laba untuk keperluan biaya kebutuhan investasi di kemudian hari maupun mendistribusikannya kepada pemilik saham sebagai imbal hasil (Sejati et al., 2020).

Menurut Dini & Rikumahu, (2023) umumnya investor mengharapkan pembayaran dividen yang konsisten. Hal ini dapat memberikan kepastian pengembalian dana yang telah mereka investasikan pada perusahaan tersebut.

Dalam beraktivitas di pasar modal, investor akan melihat dan mempertimbangkan berbagai informasi sebelum memutuskan untuk berinvestasi atau tidak (Isyuardhana, 2021). Laba bersih menjadi dasar dalam penentuan kebijakan dividen karena mencerminkan kinerja perusahaan sehingga dapat menjadi acuan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan imbal balik kepada investor. Oleh karena itu, investor sering kali mengambil keputusan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan (Isyuardhana & Febryan, 2022). Jika laba bersih menurun, maka dividen turut berkurang atau tidak dibagikan sama sekali. Karena laba bersih dipakai guna memberikan imbal hasil kepada para pemilik saham, artinya hanya perusahaan yang menghasilkan laba atau setidaknya masih memiliki laba ditahan yang dapat membagikan dividen.



Gambar 1. Rata-Rata Laba Bersih dan Dividen Per Saham
Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2019-2023
Sumber: Data diolah oleh penulis, (2025)

Gambar 1 menunjukkan bagaimana terdapat variasi dalam rata-rata laba bersih dan dividen per saham untuk perusahaan makanan dan minuman pada tahun 2019 dan 2023. Terjadi penurunan paling drastis laba bersih pada tahun 2020 sebesar 68,38%. Akibatnya, banyak perusahaan tidak mampu membagikan dividen karena mengalami kerugian, seperti PT AGAR, ANDI, MGRO, dan MLBI. Perusahaan yang mengalami peningkatan laba tidak selalu konsisten dalam membagikan dividen, salah satunya yaitu PT ADES Tbk. Pada tahun 2022 perusahaan memutuskan penggunaan laba bersih untuk dialokasikan pada laba ditahan untuk memperkuat ekuitas. Sebaliknya, ditahun 2023 perusahaan - perusahaan cenderung mengalami penurunan laba salah satunya yaitu PT ROTI Tbk. Namun, perusahaan tetap menggunakan laba bersih yang diperoleh tahun 2023 guna memberikan dividen kepada para pemilik saham serta penambahan dari akumulasi laba ditahan yang belum ditetapkan penggunaannya pada tahun sebelumnya. Dengan demikian, pembagian dividen tidak semata – mata ditentukan oleh besarnya laba, tetapi juga dipengaruhi oleh kebijakan perusahaan yang disesuaikan kondisi internalnya. Begitupun dengan perusahaan yang membayar dividen memiliki tujuan tertentu, seperti mempertahankan dan meningkatkan nilai pemegang saham.

Sejumlah penelitian telah mengidentifikasi berbagai faktor yang diduga dapat menentukan kebijakan dividen perusahaan, diantaranya yaitu *free cashflow*, ios, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Hasil temuan dari variabel ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Santikah & Syahzuni, (2023) menunjukkan *free cashflow* menghasilkan pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, riset oleh Budianto et al (2022) mengungkapkan bahwa variabel ios menghasilkan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, riset oleh Anshori et al., (2023) mengungkapkan bahwa variabel kepemilikan manajerial menghasilkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, riset oleh Anshori et al., (2023) mengungkapkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

II. TINJAUAN LITERATUR

A. Dasar Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan agensi merupakan bentuk kontraktual dimana *principal* menunjuk pihak lain yaitu agen untuk mengelola perusahaan. Teori keagenan menyatakan ketidakseimbangan informasi yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan antara *principal* dan agen memberikan penjelasan tentang mengapa kebijakan dividen itu penting. Menurut Sugiyanto (2019) dalam (Sugiyanto et al., 2021) menjelaskan pemilik perusahaan menginginkan pembayaran dividen yang besar dan konsisten namun manajemen yang mengelola perusahaan ingin laba yang dihasilkan dapat ditahan untuk aktivitas investasi. Sejalan dengan pernyataan tersebut, menurut Jensen dan Meckling (1976), Rozeff (1982), dan Easterbrook (1984) dalam (Bataneh, 2021) pembayaran dividen dapat mengurangi jumlah uang tunai yang tersedia bagi manajemen, sehingga bisa membatasi kemungkinan terjadinya penggunaan dana untuk kepentingan mereka sendiri atau terlibat dalam investasi yang tidak menguntungkan.

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yakni hasil keputusan manajerial dalam mengatur keuntungan bersih perusahaan, apakah akan memberikannya kepada para pemilik saham dengan bentuk dividen atau disisihkan sebagai saldo laba untuk mendukung investasi di masa depan (Sejati et al., 2020). Rasio pembayaran dividen (DPR), yang membandingkan keuntungan yang disimpan sebagai dana investasi dengan keuntungan yang disisihkan dalam bentuk dividen kepada para *stakeholder*, digunakan pada penelitian ini untuk mengukur kebijakan dividen (Budianto et al., 2022). Apabila rasio pembayaran dividen tinggi, maka keuntungan yang diperoleh investor lebih besar. Sebaliknya, jika rasio pembayaran dividen rendah, pemegang saham cenderung dirugikan, meskipun kondisi keuangan internal menjadi lebih kuat. (Rochmah & Ardianto, 2020).

H₁: *Free Cashflow*, *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional memberi pengaruh secara bersama - sama pada Kebijakan Dividen.

3. Free Cashflow

Menurut Brigham & Houston (2010) dalam (Junaidi et al., 2022) *free cashflow* mengacu pada dana yang tersisa untuk dialokasikan kepada pemilik saham dan kreditor setelah perusahaan melakukan pengembangan pada aktiva tetap dan capex. Di penelitian ini *free cashflow* diukur menggunakan rasio *free cashflow* (FCF) yang memberikan gambaran kas yang tersisa dari pendapatan perusahaan setelah digunakan untuk membayar biaya operasional dan belanja modal. Perusahaan dengan *free cashflow* yang tinggi dapat meminimalisir terjadinya masalah keagenan dan menyebabkan peluang meningkatnya dividen yang akan dibagikan.

H₂: *Free cashflow* memberi pengaruh positif serta signifikan pada Kebijakan Dividen.

4. Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set merupakan serangkaian pilihan pembiayaan yang mencakup kombinasi aset, modal, dan potensi pertumbuhan yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan di masa mendatang. (Kurnia & Dillak, 2021). Penelitian ini mengukur *investment opportunity set* menggunakan rasio pasar terhadap nilai buku (MBVE) yang mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan. Perusahaan dengan kinerja yang baik cenderung memprioritaskan pertumbuhan jangka panjang sehingga manajemen perusahaan cenderung memutuskan untuk menginvestasikan kembali dana tersebut pada laba ditahan untuk mendukung keberlanjutan perusahaan sehingga imbal hasil yang diberikan perusahaan rendah.

H₃: *Investment Opportunity Set* memberi pengaruh negatif yang signifikan pada Kebijakan Dividen

5. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial mengarah pada porsi saham perusahaan milik anggota jajaran manajemen, seperti dewan komisaris serta anggota dewan direksi yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan. (Mawarda et al., 2023). Persentase total saham perusahaan yang dimiliki manajemen adalah dasar untuk pengukuran kepemilikan manajerial. Konflik kepentingan akan berkurang apabila saham milik para manajemen di perusahaan besar, maka manajemen akan lebih teliti dalam membuat keputusan karena menginginkan hal yang sama seperti pemegang saham. sehingga cenderung dapat membagikan dividen yang tinggi.

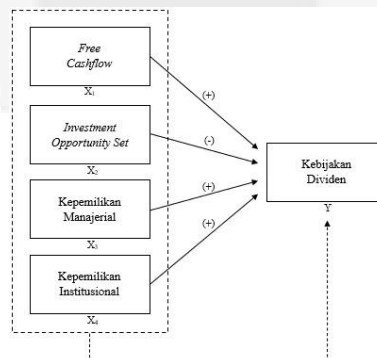
H₄: Kepemilikan Manajerial memberi pengaruh positif yang signifikan pada Kebijakan Dividen

6. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merujuk pada bagian saham milik institusi baik domestik ataupun luar negeri seperti bank, perusahaan investasi, dan institusi lain (Lariwu et al., 2020). Kepemilikan institusional di penelitian ini dilihat berdasarkan porsi kepemilikan saham perusahaan oleh lembaga terhadap keseluruhan saham pada perusahaan. Karena institusi bertindak sebagai pengawas eksternal yang akan menekan manajemen agar membuat keputusan yang lebih seimbang demi kemajuan perusahaan dan kekayaan pemegang saham, maka konflik kepentingan akan berkurang apabila saham yang dimiliki institusi berjumlah besar.

H₅: Kepemilikan Institusional memberi pengaruh positif yang signifikan pada Kebijakan Dividen

B. Kerangka Pemikiran



Gambar 2. Kerangka Pemikiran
Sumber: Data diolah oleh penulis, (2025)

Penjelasan:

—► : Pengaruh parsial

-----► : Pengaruh simultan

III. METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian yang diterapkan pada riset ini yaitu kuantitatif, hal ini dikarenakan data yang dipakai berupa angka juga dianalisis dengan teknik statistik deskriptif. Sampel yang ditentukan dengan memakai teknik *purposive sampling*, diman sampel terseleksi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Beberapa kriteria yang digunakan pada riset ini yaitu sebagai berikut.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Seluruh perusahaan makanan dan minuman yang IPO di BEI tahun 2019-2023	95
2	Perusahaan makanan dan minuman yang baru tercatat IPO di BEI tahun 2019-2023	(44)
3	Perusahaan makanan dan minuman yang tidak teratur memberikan dividen tunai selama tahun 2019-2023	(32)
4	Perusahaan makanan dan minuman yang tidak tampilkan informasi penuh terkait variable penelitian pada tahun 2019-2023	(9)
Jumlah sampel		10
Tahun penelitian (2019-2023)		5
Jumlah data		50

Metode analisis yang diterapkan di penelitian ini yaitu regresi data panel, dengan menggunakan *software* Eviews 13 sebagai alat untuk mengolah dan menganalisis data. Berikut bentuk persamaan regresi yang dihasilkan:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + e$$

Y	: Kebijakan Dividen
α	: Konstanta
X1	: <i>Free Cashflow</i>
X2	: <i>Investment Opportunity Set</i>
X3	: Kepemilikan Manajerial
X4	: Kepemilikan Institusional
$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$	: Koefisien Regresi
e	: Tingkat Kesalahan
i	: Perusahaan
t	: Waktu

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan teknik *purposive sampling* menghasilkan data yang memenuhi kriteria sebanyak 10 perusahaan dengan rentang waktu penelitian selama 5 tahun. Namun, terdapat dua perusahaan yang memiliki data *outlier*. Sehingga jumlah data yang layak untuk dilakukan pengujian berkurang menjadi 40 data. Hasil analisis statistik deskriptif ditampilkan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	FCF	IOS	KM	KI	DPR
Mean	0.0516	2.3256	0.1158	0.7332	0.3727
Maksimum	0.1569	6.3918	0.4875	0.9841	1.5517
Minimum	-0.0471	0.5105	0.0002	0.3627	0.1112
Standar Deviasi	0.0581	1.6529	0.1515	0.2060	0.2743
Observasi	40	40	40	40	40

Berdasarkan tabel 2 adapun penjelasan dari setiap variabel berdasarkan hasil statistik deskriptif tersebut yaitu sebagai berikut:

1. *Free Cashflow*

Persebaran data pada variabel *free cashflow* dilihat dari nilai mean dan standar deviasi nya. Terdapat 24 data observasi yang berada di antara interval -0.0065 dan 0.1097, sedangkan terdapat 16 data observasi lainnya berada di luar interval.

2. *Investment Opportunity Set*

Persebaran data pada variabel *ios* dilihat dari nilai mean dan standar deviasi nya. Terdapat 24 data observasi yang berada di antara interval 0.6727 dan 3.9785, sedangkan terdapat 16 data observasi lainnya berada di luar interval.

3. Kepemilikan Manajerial
Persebaran data pada variabel kepemilikan manajerial dilihat dari nilai mean dan standar deviasi nya. Terdapat 35 data observasi yang berada di antara interval -0.0357 dan 0.2674, sedangkan terdapat 5 data observasi lainnya berada di luar interval.
4. Kepemilikan Institusional
Persebaran data pada variabel kepemilikan institusional dilihat dari nilai mean dan standar deviasi nya. Terdapat 22 data observasi yang berada di antara interval 0.5273 dan 0.9392, sedangkan terdapat 18 data observasi lainnya berada di luar interval.
5. Kebijakan Dividen
Persebaran data pada variabel kebijakan dividen dilihat dari nilai mean dan standar deviasi nya. Terdapat 35 data observasi yang berada di antara interval 0.0984 dan 0.6471, sedangkan terdapat 5 data observasi lainnya berada di luar interval.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors			
Date: 06/03/25 Time: 11:45			
Sample: 1 40			
Included observations: 40			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.059766	37.63659	NA
FCF	0.658891	2.472414	1.366798
IOS	0.000927	4.713108	1.555332
KM	0.155514	3.506256	2.192017
KI	0.072065	26.27588	1.877351

Gambar 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Sumber: Eviews 13, Data Diolah Penulis (2025)

Berdasarkan gambar 3 hasil analisis multikolinearitas yang diperoleh melalui *software* Eviews 13 menunjukkan bahwa nilai *Centered VIF* > 10 maka dari itu didalam penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinearitas.

2. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Harvey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.989647	Prob. F(4,35)	0.1176
Obs*R-squared	7.410476	Prob. Chi-Square(4)	0.1157
Scaled explained SS	3.597192	Prob. Chi-Square(4)	0.4633

Gambar 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Eviews 13, Data Diolah Penulis (2025)

Berdasarkan gambar 4 hasil analisis heteroskedastisitas yang diperoleh melalui *software* Eviews 13 menunjukkan bahwa nilai prob, > 0,05 bahwasanya menandakan data bebas dari masalah heteroskedastisitas.

C. Pemilihan Model dan Regresi Data Panel

1. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.795144	(7,28)	0.5977
Cross-section Chi-square	7.252374	7	0.4031

Gambar 5. Hasil Uji Chow

Sumber: Eviews 13, Data Diolah Penulis (2025)

Berdasarkan gambar 5 didapatkan hasil dari *Cross Section F* adalah $0,5904 > 0,05$, maka berdasarkan ketentuan uji estimasi model pada analisis regresi data panel lebih baik menggunakan *Common Effect Model*.

2. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.223357 (0.6365)	0.059635 (0.8071)	0.282992 (0.5947)

Gambar 6. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Sumber: Eviews 13, Data Diolah Penulis (2025)

Berdasarkan gambar 6 didapatkan hasil nilai probabilitas (*Breusch-Pagan*) yaitu $0,6476 > 0,05$, maka berdasarkan dari ketentuan uji estimasi model pada analisis regresi data panel lebih baik menggunakan *Common Effect Model*.

D. Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: DPR				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/03/25 Time: 11:54				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 40				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.433058	0.244471	1.771405	0.0852
FCF	-0.881196	0.811721	-1.085590	0.2851
IOS	0.088687	0.030450	2.912558	0.0062
KM	-0.491544	0.394353	-1.246456	0.2209
KI	-0.223834	0.268448	-0.833807	0.4100
R-squared	0.242404	Mean dependent var		0.372752
Adjusted R-squared	0.155822	S.D. dependent var		0.274306
S.E. of regression	0.252030	Akaike info criterion		0.197934
Sum squared resid	2.223175	Schwarz criterion		0.409044
Log likelihood	1.041324	Hannan-Quinn criter.		0.274264
F-statistic	2.799693	Durbin-Watson stat		2.217639
Prob(F-statistic)	0.040706			

Gambar 7. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Sumber: Eviews 13, Data Diolah Penulis (2025)

Gambar 6 yang menampilkan hasil dari uji regresi data panel dengan memakai *Common Effect Model*, dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = 0,433110 - 0,881196 FCF_{it} + 0,088687 IOS_{it} - 0,491544 KM_{it} - 0,223834 KI_{it} + e$$

E. Pengujian Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Pada penelitian ini menggunakan variabel independen. Oleh karena itu, untuk melihat seberapa baik model menjelaskan variabel dependen lebih tepat jika mengacu pada nilai *Adjusted R-Square* nya. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *Common Effect Model*, dihasilkan nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,155822 atau serupa dengan 15,58%. Nilai ini menandakan variabel bebas yang terdiri dari *free cashflow*, *ios*, dan struktur kepemilikan dapat mengungkapkan kebijakan dividen sejumlah 15,58%. Sementara itu, sisanya yaitu sebanyak 84,42% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak tercantum di penelitian ini.

2. Uji Simultan F

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel yang ditampilkan pada gambar 6, diketahui nilai probabilitas (*F-statistic*) yaitu $0,040706 < 0,05$. Maka H_{a1} diterima, sehingga dapat diperoleh bahwasanya *free cashflow*, *ios*, dan struktur kepemilikan secara keseluruhan memberi pengaruh yang signifikan pada kebijakan dividen.

3. Uji Parsial T

Berikut adalah penjelasan dari setiap variabel independen terkait hasil dari uji t:

- Variable X_1 yaitu *free cashflow* didapatkan nilai koefisien sebesar -0.881196 menunjukkan adanya pengaruh negatif, namun pengaruh ini tidak signifikan dengan nilai prob. $0.2851 > 0,05$.
- Variable X_2 yaitu *investment opportunity set* didapatkan nilai koefisien sebesar 0.088687 menunjukkan adanya pengaruh positif, dengan nilai prob $0.0062 > 0,05$.
- Variabel X_3 yaitu kepemilikan manajerial didapatkan nilai koefisien sebesar -0.491544 menunjukkan adanya pengaruh negatif, namun pengaruh ini tidak signifikan dengan nilai prob $0.2209 > 0,05$.
- Variabel X_4 yaitu kepemilikan institusional didapatkan nilai koefisien sebesar -0.223834 menunjukkan adanya pengaruh negatif, namun pengaruh ini tidak signifikan dengan nilai prob $0.4100 > 0,05$.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil riset, dapat disimpulkan bahwasanya secara keseluruhan *free cashflow*, *ios*, serta struktur kepemilikan mempengaruhi kebijakan dividen. Tetapi, secara parsial *ios* memberikan pengaruh positif yang signifikan sementara *free cashflow* dan struktur kepemilikan memberi pengaruh yang negatif tidak signifikan pada kebijakan dividen pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tertulis di BEI tahun 2019 – 2023.

Disarankan untuk peneliti selanjutnya agar mempertimbangkan variabel independen yang diduga memberikan pengaruh pada kebijakan dividen. Selain itu, fokus riset harus diperluas di luar subsektor makanan dan minuman untuk mencakup industri lain yang terdaftar di BEI. Hal tersebut dikarenakan variabel – variabel independen yang digunakan hanya mampu menjelaskan sekitar 15.58% dari variabel dependen.

REFERENSI

- Anshori, S., Hapsari, D. A., & Giri, E. F. (2023). Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen yang Dimoderasi oleh Tingkat Leverage. *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 21(2), 318–335. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v21i2.17981>
- Bataineh, H. (2021). The impact of Ownership Structure on Dividend Policy of Listed Firms in Jordan. *Cogent Business & Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>
- Budianto, R., Suyono, E., Purwati, A. S., & Suparlinah, I. (2022). Factors Affecting Corporate Dividend Policy: Evidence From Emerging Market. *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 20(1), 17. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v20i1.12318>
- Dini, F. A., & Rikumahu, B. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Kinerja Keuangan dan Non-Debt Tax Shield terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 1695–1714. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.3262>
- Isyuardhana, D. (2021). Event Study Analysis Before and After Covid-19 in Indonesia. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 25(6), 1–11.
- Isyuardhana, D., & Febryan, F. V. (2022). Factors Affecting Underpricing Level during IPO in Indonesia Stock Exchange 2018 - 2019. *The Indonesian Accounting Review*, 12(1), 87–98. <https://doi.org/10.14414/tiar.v12i1.2660>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Junaidi, A., Susyanti, J., & Priyono, A. A. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2019. *E –Jurnal Riset Manajemen*, 11, 73–85. www.fe.unisma.ac.id
- Kurnia, A. P., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Collateral Asset, Manajerial Ownership, Institutional Ownership terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 04(01), 414–428.
- Lariwu, S., Saerang, I., & Maramis, J. (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.
- Mawarda, N. P., Ika, D., & Novietta, L. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set Return On Asset dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(3), 1722–1733. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i3.5805>
- Rochmah, H. N., & Ardianto, A. (2020). Catering Dividend: Dividend Premium and Free Cash Flow on Dividend Policy. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1812927. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1812927>
- Santikah, A., & Syahzuni, B. A. (2023). Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Tunai. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(1), 112–131. <https://doi.org/10.30813/jab.v16i1.3575>
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Sugiyanto, S., Kartolo, R., & Maddinsyah, A. (2021). Intervining Debt Policy the Effect Free Cash Flow and Investment Opportunity Set to Dividend Policy. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 4(3), 642–652. <https://doi.org/10.37481/sjr.v4i3.347>