

Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Kepemilikan Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022

¹Maria Ofrida Evangelista

Manajemen fakultas ekonomi dan bisnis, mercu buana yogyakarta

Evangelistaquintas@gmail.com

²Shadrina Hazmi

Dosen fakultas ekonomi dan bisnis, mercu buana yogyakarta

shadrina@mercubuana-yogya.ac.id

Abstract— This research aims to determine the influence of *free cash flow*, ownership structure and *leverage* on dividend policy in manufacturing companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesian Stock Exchange in 2020-2022. *Free cash flow* is proxied by *FCF*(X1), ownership structure is proxied by KM (X2), *Leverage* is proxied by the debt to equity ratio DER(X3), dividend policy is proxied by the dividend payout ratio DPR (Y). The type of research used is quantitative research, the sample used was 49 companies from the population of manufacturing companies in the consumer goods industry sector in 2020-2022. The research results show that; (1) The results of data processing show that *free cash flow* does not have a significant effect on dividend policy. (2) The results of data processing show that ownership structure does not have a significant effect on dividend policy. (3) The results of the data show that *leverage* has a positive and significant effect on dividend policy.

Kata Kunci— *Free Cash Flow*, Ownership Structure, *Leverage* and Dividend Policy

I. INTRODUCTION

Era globalisasi saat ini, pesatnya perkembangan bisnis yang menjanjikan ini mendorong banyaknya perusahaan yang masuk ke pasar modal untuk mengambil peluang bisnis. Umumnya investor mempunyai tujuan utama yaitu meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan return yang diperoleh dari investasi yang dilakukan. Return yang akan diperoleh investor dalam bentuk dividen maupun capital gain. Deviden merupakan bagian laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sedangkan capital gain merupakan selisih positif antara harga peroleh saham dan harga pasar saham. Deviden merupakan salah satu bentuk peningkatan kekayaan bagi pemegang saham.

Menurut Sutrisno (2017), kebijakan deviden adalah kebijakan manajemen atas laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Manajer keuangan harus mampu menentukan kebijakan yang akan menyeimbangkan deviden saat ini dengan tingkat pertumbuhan deviden di masa yang akan datang. Besarnya suatu deviden yang diberikan oleh perusahaan ini bisa berdampak ke harga saham dikarenakan para investor lebih minat pengembalian dari dividen daripada capital gain (Suardana *et al*, 2020). Semakin besar laba ditahan, maka semakin kecil pembagian laba kepada para pemegang saham (Susilo *et al*, 2020). Kebijakan deviden diukur dengan deviden *payout ratio* (DPR). Deviden *payout* merupakan rasio yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Kebijakan deviden di pengaruhi banyak faktor. Menurut Sari dan Masdupi (2019) faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan deviden diantaranya; *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan umur perusahaan.

Menurut Lusiana *et al* (2018:94), *free cash flow* (*FCF*) merupakan arus kas perusahaan yang boleh dipakai untuk aktivitas apapun. Arus kas bebas dapat dipakai untuk memberikan informasi pada pihak eksternal usaha, meningkatkan nilai usaha dalam bentuk reinvestasi, membeli saham kembali, dan membayar deviden kepada

pemegang saham. Pembagian deviden dapat dilakukan setelah perusahaan melakukan belanja modal, seperti membeli asset tetap dengan uang tunai. Perusahaan dengan arus kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih survive dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas negative berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dan eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru.

Rosdini (2009), *free cash flow* merupakan kas yang tersisa setelah melakukan kegiatan operasional yang menghasilkan *net presents value* positif. Adanya *free cash flow* dalam sebuah perusahaan dapat menimbulkan perbedaan antara pemegang saham dan manajemen. Pemegang saham menginginkan *free cash flow* digunakan untuk membayar deviden sedangkan manajemen menginginkan *free cash flow* digunakan untuk internal perusahaan yang cenderung merugikan pemegang saham. Semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan itu sehat karena memiliki arus kas yang dapat digunakan untuk pertumbuhan, investasi maupun membagikan deviden. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin banyak *free cash flow* suatu perusahaan kemungkinan perusahaan untuk membayar deviden adalah semakin besar.

Menurut Sudana (2011), struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dengan manajer perusahaan. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh investor maka semakin besar pula tingkat kepemilikan investor pada suatu perusahaan. Begitu pula dengan pembagian deviden, semakin banyak saham yang dimiliki semakin banyak pula deviden yang akan diperoleh investor. Dalam menanamkan modalnya setiap investor memiliki andil atau hak dari suatu perusahaan. Struktur kepemilikan terdiri dari struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajer. Setiap perusahaan yang memilih investasi sebagai penanaman modal, kepemilikan institusional menjadi salah satu hal penting yang harus diperhatikan perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusional maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar yang dilakukan oleh pihak institusional. Sehingga hal tersebut juga akan berdampak pada perusahaan dalam menentukan kebijakan deviden yang akan diambil oleh manajer. Van Horne dan Wachowicz (2013) aspek utama dari kebijakan deviden perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran deviden dengan penambah saldo laba perusahaan. Pemegang saham cenderung lebih menyukai pembagian deviden dalam jumlah yang relative besar karena tingkat kepastian lebih tinggi dibandingkan masih ditahan dalam bentuk laba ditahan. Namun hal tersebut tentunya bertentangan dengan keinginan perusahaan yaitu perusahaan lebih menginginkan hasil keuntungan atau laba tersebut ditahan guna keperluan investasi kembali.

Menurut Kasmi (2017), *leverage* adalah rasio keuangan dalam perusahaan yang memiliki fungsi sebagai pengukuran bagaimana perusahaan memakai hutang sebagai biaya operasional perusahaan. *Leverage* adalah tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Semakin tinggi utang dalam sebuah perusahaan tentunya semakin rendah deviden yang akan dibagikan, sebab suatu perusahaan akan mementingkan pembayaran hutang terlebih dahulu dibandingkan dengan pembagian deviden. Hal ini tentu berpengaruh terhadap keputusan manajemen dalam memutuskan kebijakan yang akan diambil dalam pembagian devidennya. Semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan maka tingkat pembagian deviden akan rendah atau bahkan manajemen akan memutuskan untuk tidak membagi deviden. Perusahaan yang memiliki beban hutang yang cukup besar dapat menyebabkan tingkat ketertarikan investor pada perusahaan akan menurun.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Free Cash Flow (FCF)* Terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow (FCF) merupakan kelebihan arus kas yang tersedia dan dapat dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen setelah digunakan untuk membiayai investasi. Arus kas tersebut adalah jumlah uang yang tersisa setelah perusahaan membayar pengeluaran modal yang diperlukan untuk mempertahankan atau mengembangkan operasinya. Arus kas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan uang tunai yang dapat digunakan untuk berbagai tujuan, termasuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Namun dalam pembagiannya, arus kas bebas sering kali menyebabkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Manajer biasanya memilih untuk menginvestasikan sisa kas tersebut agar dapat menghasilkan keuntungan sedangkan pemegang saham mengharapkan sisa kas tersebut dibagikan supaya meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Tinggi rendahnya *free cash flow* akan mempengaruhi kebijakan dividen yang berpengaruh pula pada *dividen payout ratio*. Sehingga semakin tinggi *free cash flow* akan menyebabkan semakin tinggi pula *dividen payout ratio* dan semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut

karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wulandari dkk. (2022) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Husaini dkk. (2022) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Serta penelitian yang dilakukan oleh Sidharta dan Nariman (2021) menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan demikian, maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Free Cash Flow (FCF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Mangasih (2021), Kepemilikan institusional merupakan jumlah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan insitusi lain. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka kebijakan dividen pada perusahaan akan tinggi, begitupun sebaliknya saat kepemilikan institusional menurun maka kebijakan dividen juga menurun.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitoring manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham Purba dan effendi, (2019). Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajemen serta dapat meminimalisir tingkat penyelewangan-penyelewangan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Pemegang saham institusional lebih menyukai tingkat hutang yang tinggi karena mengurangi pajak perusahaan, jika jumlah modal yang ditanamkan oleh pemegang saham institusi kecil maka manajemen akan berusaha mencari sumber hutang yang lebih banyak karena pemegang saham mengendalikan arus kas perusahaan (Suhayati dan Sihole, 2023).

Hal ini didukung oleh beberapa penelitian yang telah dilakukan, pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Monika. Dkk (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Penelitian yang dilakukan oleh Yogantara. Dkk (2022) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Serta penelitian yang dilakukan oleh Anshori. Dkk (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Dengan demikian, maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

H2: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Hangis (2014), *leverage* dapat digunakan meningkatkan keuntungan yang diharapkan. Rasio *leverage* bertujuan untuk menganalisis pembelanjaan yang dilakukan berupa komposisi utang dan modal serta kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan beban tetap lainnya. *Debt to equity ratio (DER)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Semakin tinggi tingkat *DER*, berarti komposisi utang juga semakin tinggi, sehingga berakibat pada semakin rendahnya, kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham, sehingga rasio pembayaran dividen semakin rendah (Lubis, 2017).

Leverage mempengaruhi keuntungan yang akan dibagikan kepada investor, dengan demikian semakin besar kewajiban perusahaan yang harus ditanggung akan menurunkan kemampuan membayar dividen. Semakin besar *leverage*, maka semakin kecil dividen yang dibagikan. *Leverage* mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi *leverage* menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Tarwiyah, 2018).

Pernyataan tersebut sejalan dengan beberapa hasil penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wulandari dkk. (2022) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Petty dan Imam (2020) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Serta penelitian yang dilakukan oleh Madyoningrum (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

H3: Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Kepemilikan Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berakitan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau sebagai saldo laba untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. *Dividen payout ratio (DPR)* merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham. *Dividen payout ratio* menunjukkan jumlah laba yang dapat dibagikan sebagai dividen. Semakin besar *DPR* maka semakin besar jumlah laba yang dibagikan sebagai dividen. Semakin tinggi *free cash flow* perusahaan semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial menunjukkan maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dan sebaliknya. Semakin tinggi *DER*, komposisi hutang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada semakin rendahnya kemampuan membayar dividen. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, hal ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dapat dibayar sebagai dividen (Riyanto, 2013: 267). Berdasarkan penjelasan diatas, *Free Cash Flow*, Struktur kepemilikan dan *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen secara simultan.

H4: *Free Cash Flow*, Struktur kepemilikan dan *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen secara simultan.

II. METODE

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif sebab data yang digunakan merupakan data empiris dan variabel yang digunakan mempunyai satuan yang dapat diukur. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Kepemilikan dan *Leverage* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh dari teknik dokumentasi dan studi pustaka. Teknik dokumentasi merupakan metode yang mengumpulkan, mencatat dan mengkaji data laporan keuangan dengan menggunakan data yang sudah didokumentasikan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan tahun periode 2020 sampai dengan 2022 yang didapatkan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id. Teknik studi pustaka merupakan teknik pengumpulan data dimana penelitian melakukan kepustakaan, menggali dan meninjau berbagai literatur seperti jurnal, buku mengenai teori-teori yang dibutuhkan penelitian, serta artikel.

Defenisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Pengukuran kebijakan dividen diukur dengan *dividen payout ratio*. *Dividen payout ratio* adalah presentase hasil perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang dihasilkan. Ratio pembayaran dividen ini menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan dan laba ditahan dari laba bersih yang dihasilkan (Oktaviani dan Basana, 2015).

Dividen payout ratio secara sistematis dapat dihitung dengan rumus berikut (Gunanti, 2013).

$$\text{Dividen payout ratio} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

Variabel independen

a. *Free cash flow* merupakan arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya. Variabel *free cash flow* diukur sebagai berikut.

$$\text{Arus kas bebas} = \text{Arus Kas dari Operasi} - \text{NCS-NWC}$$

b. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi yang terdiri dari perusahaan yang bergerak dibidang jasa keuangan maupun jasa lainnya seperti asuransi, dana pension, koperasi, dan badan hukum lainnya. Rumus yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional adalah sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

c. *Leverage* menjelaskan seberapa banyak aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. *Debt to equity ratio (DER)* merupakan indikator leverage yang digunakan untuk memperkirakan seberapa jauh perusahaan didanai oleh hutang, jika semakin tinggi rasio ini menunjukkan indikasi yang kurang baik bagi perusahaan dan prospek pembayaran dividen akan rendah (Jannati, 2012). *Leverage* merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, semakin besar rasio *leverage* berarti semakin tinggi utang perusahaan. Variabel *leverage* diukur dengan dengan rasio *debt to equity ratio (DER)*.

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

III. RESULTS AND DISCUSSION

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan mengenai data variabel penelitian yang digunakan secara umum dengan melihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi agar lebih mudah untuk memahami gambaran terkait variable penelitian.

Tabel 1

Hasil Analisis Statistik Deskriptif					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	147	.1020	.9930	.427272	.2667748
KI	147	.0500	.9200	.520476	.2609239
DER	147	.1100	17.0400	1.260408	2.2752293
Kebijakan _Deviden	147	.010	7577.9000	71.977211	629.9208871
Valid N (listwise)	147				

Sumber : Hasil Olah Data SPSS 25

Variabel kebijakan deviden memiliki nilai minimum sebesar 0,010 pada perusahaan PT Sariguna Primatirta tahun 2022 dan memiliki nilai maksimum sebesar 7577 pada perusahaan PT Kedaung Indah Can tahun 2020. Nilai rata-rata kebijakan deviden yang dimiliki oleh 147 perusahaan adalah sebesar 71,977, hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp 1 laba bersih yang dimiliki perusahaan digunakan untuk membiayai Rp 71,977 deviden. Artinya rasio pembayaran deviden lebih dari 20% berarti semakin tinggi deviden yang yang dibagikan kepada investor. Nilai standar deviasi sebesar 629,92 artinya kebijakan deviden memiliki tingkat variasi data yang tinggi pada periode 2020-2022.

Variabel *free cash flow* memiliki nilai minimum sebesar 0,102 pada perusahaan Fks Food Sejahtera tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 993,48 pada perusahaan Prasadha Aneka Niaga tahu 2020. Nilai rata-rata *free cash flow* yang dimiliki oleh 147 perusahaan adalah sebesar -241,06. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel lebih banyak mengeluarkan cash flow dibandingkan yang diterima. Nilai standar deviasi *free cash flow* adalah sebesar 437,69 yang mana nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata, artinya *free cash flow* memiliki variasi data yang tinggi pada periode 2020-2022.

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,050 pada perusahaan Wahana Interfood Nusantara Tbk tahun (2021-2022) dan nilai maksimum sebesar 0,920 pada perusahaan Akasha Wira International tahun 2020-2022. Nilai rata-rata kepemilikan institusional yang dimiliki oleh 147 perusahaan sebesar 0,520. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki tingkat kepemilikan institusional yang moderat. Nilai standar deviasi yang tinggi sebesar 2,60 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang cukup besar dalam tingkat kepemilikan institusional antar perusahaan.

Variabel *leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0,110 pada perusahaan PT Wilmar Cahaya Indonesia tahun 2022 dan memiliki nilai maksimum sebesar 17,04 pada perusahaan Prasadha Aneka Niaga 2022. Nilai rata-rata *leverage* yang dimiliki oleh 147 perusahaan adalah sebesar 1,260. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki strategi keuangan dan profil risiko yang sangat besar perusahaan dengan *leverage* tinggi mungkin menghadapi risiko financial yang lebih besar, sementara perusahaan dengan *leverage* yang rendah mungkin lebih konservatif atau memiliki struktur modal yang lebih stabil. Nilai standar deviasi *leverage* adalah sebesar 2,275 yang mana nilai standar deviasi lebih tinggi dari rata-rata, artinya *leverage* memiliki tingkat variasi data lebih tinggi pada periode 2020-2022.

Uji Normalitas Data

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah variabel dependent, variabel independent, atau keduanya berdistribusi secara normal, mendekati normal (Umar, 2011).

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov-(Sebelum LN)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		147
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
Most Extreme Differences	Std. Deviation	625.08005737
	Absolute	.413
	Positive	.413
	Negative	-.343
Test Statistic		.413
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

Sumber: Hasil Olah Data dengan SPSS 25

Berdasarkan Pada tabel diatas dapat diketahui bahwa besarnya nilai Asymp. Sig. adalah 0,000 yang mana hasil tersebut < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa residual data tidak berdistribusi normal. Sehingga untuk mengatasi hal tersebut Langkah yang diambil oleh peneliti adalah dengan melakukan metode transformasi data pada variabel dependen dan variabel independen ke dalam bentuk logaritma natural (LN) serta menggunakan metode *Monte Carlo* agar model regresi dapat memenuhi uji normalitas.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov- (Setelah Outlier)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		147
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
Most Extreme Differences	Std. Deviation	1.99500991
	Absolute	.105

	Positive		-0.054
	Negative		
Test Statistic			.105
Asymp. Sig. (2-tailed)			.000 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		.073 ^d
	99%	Lower Bound	.066
	Confidence	Upper Bound	.079
	Interval		

Sumber : Hasil Olah Data Dengan SPSS 25

Pada tabel diatas terdapat output dari uji normalitas dengan uji *Kolmogorov-smirnov* menggunakan kriteria nilai signifikan atas *monte carlo (2-tailed)*. Metode *monte carlo* merupakan metode pengujian normalitas data dengan menggunakan pengembangan sistematis yang memanfaatkan bilangan acak. Tujuan dilakukannya monte carlo adalah untuk melihat distribusi data yang telah diuji dari sampel yang bernilai acak atau nilainya dianggap terlalu *extream*. Dari tabel dapat dilihat bahwa nilai signifikan menggunakan *monte carlo sig (2-tailed)* ialah senilai $0,073 > 0,05$ yang dapat dikatakan bahwa nilai residual berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
FCF	.984	1.016
KI	.999	1.001
DER	.985	1.015

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 25

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel diatas, menunjukkan tidak adanya variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,1 dan nilai *VIF* yang lebih besar dari 10. Hal ini ditunjukkan dengan nilai tolerance variabel FCF sebesar 0,984 dan nilai *VIF* sebesar 1,016. Variabel KI memiliki nilai tolerance sebesar 0,999 dan nilai *VIF* sebesar 1,001. Serta variabel DER memiliki nilai tolerance sebesar 0,985 dan nilai *VIF* sebesar 1,015. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini semua variabel independen terbebas dari gejala multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji park merupakan uji yang dilakukan dengan cara pemangkatan terhadap residual lalu di logaritme natural (di Ln-kan) baru kemudian dilakukan regresi terhadap variabel bebasnya(independen).

Tabel 5
Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized	Standardized	t	Sig.
1 (Constant)	2.518	1.145	2.198	.030
FCF	-1.137	.742	-1.532	.128
KI	-.643	.710	-.906	.366
DER	1.014	.538	1.884	.062

Sumber: Olah Data Dengan SPSS 25

Berdasarkan uji heterokedastisitas pada tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa nilai signifikan dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini lebih besar dari 0,05 maka dapat diartikan bahwa tidak terjadi masalah heterokedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linear terhadap korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel dibawah ini

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi Sebelum Metode (LAG)

Model	M	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1		.223 ^a	.050	.030	5.98467501	1.647

Sumber: olah data dengan SPSS 25

Berdasarkan tabel diatas, hasil regresi residual menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1,647 dengan predicators sebanyak 3 buah (K=3) dan sampel sebanyak 147 (n=147), berdasarkan tabel D-W dengan tingkat signifikan 5% maka dapat ditentukan nilai dL sebesar 1,6890 dan nilai dU sebesar 1,7722. Maka diketahui bahwa $dL > DW < 4 - dU$ yaitu $1,6890 > 1,647 < 2,2278$. Dari hasil tersebut dapat diketahui nilai dL lebih besar dari nilai DW maka dapat disimpulkan adanya masalah dalam uji autokorelasi. Untuk mengatasi permasalahan tersebut maka peneliti melakukan uji ulang menggunakan metode LAG. Metode LAG meruapakan selisih atau beda urutan sisaan dengan sisaan sebelumnya. Maka didapatkan hasil uji sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi Sesudah Metode (LAG)

Model	M	R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1		.2528 ^a	.078	1.77507	1.937

Sumber: Hasil Olah Data dengan SPSS 25

Berdasarkan tabel diatas, setelah melakukan uji dengan metode LAG menunjukkan bahwa nilai D-W sebesar 1,937 dengan jumlah predicators sebanyak 3 buah (K=3) dan sampel sebanyak 147 (n=147), berdasarkan tabel D-W dengan tingkat signifikan 5% maka dapat ditentukan nilai dL adalah sebesar 1,6890 dan nilai dU sebesar 1,7722 maka diketahui bahwa $dL < DW < 4 - dU$ yaitu $1,6890 < 1,937 < 2,2278$ yang artinya model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang terdiri dari *free cash flow (FCF)*, kepemilikan institusional (KI), dan *leverage (DER)* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Hasil perhitungan regresi linear berganda dengan disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	B	Coefficients Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.773	.396		1.953	.053
FCF	.043	.255	.014	.169	.866
KI	.126	.243	.043	.516	.606
DER	.399	.184	.180	2.171	.032

Sumber : hasil olah data dengan SPSS 25

Berdasarkan dari hasil penelitian maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan deviden} = 0,773 + 0,043\text{FCF} + 0,126\text{KI} + 0,399\text{DER} + e$$

Dari persamaan regresi diatas, diketahui bahwa terdapat hubungan yang positif antara variabel *free cash flow* (FCF) dengan kebijakan deviden, terdapat hubungan yang positif antara variabel kepemilikan institusional (KI) dengan kebijakan deviden, terdapat hubungan yang positif antara variabel *leverage* (DER) dengan kebijakan deviden. Sehingga dari persamaan diatas dapat diartikan sebagai berikut:

1. koefisien konstanta sebesar 0,773 dengan nilai positif, yang artinya bahwa kebijakan deviden akan tetap sama yaitu 0,773 tanpa ada pengaruh dari variabel-variabel bebas lainnya, atau jika *free cash flow* (FCF), kepemilikan instisusional (KI), dan *leverage* (DER) sama dengan 0 atau konstan, maka nilai kebijakan deviden adalah sebesar 0,773.
2. *Free cash flow* (FCF) memiliki koefisien regresi sebesar 0,043. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan dari *free cash flow* (FCF) sebesar 1 satuan akan menyebabkan kenaikan kebijakan deviden sebesar 0,043 dengan syarat variabel lain konstan.
3. Kepemilikan instisusional (KI) memiliki koefisien regresi sebesar 0,126. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan dari kepemilikan institusional (KI) sebesar 1 satuan akan menyebabkan penurunan kebijakan deviden sebesar 0,126 dengan syarat variabel lain konstan.
4. *Leverage* (DER) memiliki koefisien regresi sebesar 0,399. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan dari *leverage* (DER) sebesar 1 satuan akan menyebabkan penurunan kebijakan deviden sebesar 0,399 dengan syarat variabel lain konstan.

Uji T- Parsial

Uji parsial (Uji t) digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh parsial yang diberikan variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y).

Tabel 9 Hasil Uji-T Parsial

Model	Unstandardized	Coefficients	Standardiz	t	Sig.
	B	Std. Error	ed Coefficients Beta		
(Constant)	.773	.396		1.953	.053
FCF	.043	.255	.014	.169	.866
KI	.126	.243	.043	.516	.606
DER	.399	.184	.180	2.171	.032

Sumber : Hasil Olah Data Dengan SPSS 25

Berdasarkan hasil tabel diatas, maka dapat diketahui hasil uji parsial pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *free cash flow (FCF)*

Berdasarkan hasil perhitungan uji stasistik t, dapa diketahui bahwa variabel *free cash flow (FCF)* memiliki t hitungan sebesar 0,169 dengan signifikan sebesar 0,866 yang mana tingkat signifikan lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,866 > 0,05$. Sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

2. Kepemilikan institusional (KI)

Berdasarkan hasil perhitungan uji stastistik t, dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki t hitungan sebesar 0,516 dengan signifikan sebesar 0,606 yang mana tingkat signifikan lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,606 > 0,05$. Sehingga H_0 diterima dan H_2 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

3. *Leverage (DER)*

Berdasarkan hasil perhitungan uji statistik t, dapat diketahui bahwa variabel *leverage (DER)* memiliki t hitungan sebesar 2,171 dengan signifikan sebesar 0,032 yang mana tingkat signifikan lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,032 < 0,05$. Sehingga H_0 ditolak dan H_3 diterima, hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdftrar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

Uji F

Uji simultan (uji f) digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen berpengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen. Signifikan model regresi pada penelitian ini diuji dengan melihat nilai signifikan (sig.) yang ada pada tabel sebagai berikut:

Tabel 10 Hasil uji-f simultan

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	171.311	4	42.828	13.592	.000 ^b
Residual	444.271	141	3.151		
Total	615.582	145			

Sumber: Hasil Olah Data Dengan SPSS 25

Berdasarkan hasil perhitungan dari tabel diatas, dapat diketahui variabel independen yaitu *free cash flow (FCF)*, kepemilikan instisudional (KI), dan *leverage (DER)* secara simultan atau bersama-sama mampu menjelaskan perubahan pada variabel dependen yaitu kebijakan deviden. Hal ini dapat dilihat dari nilai f hitungan sebesar 13,592 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa *free cash flow (FCF)*, kepemilikan instisudional (KI), dan *leverage (DER)* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufatktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

Uji Koefisien Determinasi R²

Uji koefisien determinasi R² digunakan untuk mengukur kemampuan variabel-variabel independen yaitu *free cash flow (FCF)*, kepemilikan instisudional (KI), dan *leverage (DER)* dalam menjelaskan variasi variabel depeden yaitu kebijakan deviden. Besarnya koefisien determinasi berarti berkisar antara 0 dan 1. Berikut tabel hasil uji koefisien determinasi R²

Tabel 11 Hasil Uji Koefisien Determinasi R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.528 ^a	.278	.258	1.77507	1.937

Sumber : Hasil Olah Data Dengan SPSS 25

Berdasarkan tabel diatas, diketahui bahwa nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0,258. Hal ini berarti bahwa variabel independen *free cash flow (FCF)*, kepemilikan institusional (KI), dan *leverage (DER)* dapat menjelaskan variasi dalam variabel dependen atau kebijakan deviden sebesar 25,8% sedangkan sisanya sebesar 74,2% dijelaskan oleh factor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden.

Pembahasan

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Deviden

Berdasarkan dari hasil analisis regresi pada uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini diketahui bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Sehingga disimpulkan hipotesis H1 ditolak. Maka hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan untuk membagikan deviden kepada para pemegang saham. Hal ini dikarenakan rata-rata nilai FCF lebih tinggi dibandingkan rata-rata nilai dari kebijakan deviden.

Free cash flow merupakan dana lebih yang dimiliki perusahaan setelah perusahaan mendistribusikan semua kebutuhan dana untuk investasi dan kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi akan lebih mengutamakan dana internal untuk menggunakan dana arus kas bebas dalam keperluan investasi dan pengelola operasional perusahaan untuk memperoleh keuntungan dengan penggunaan dana tersebut tanpa harus mencari tambahan dana eksternal. Jika perusahaan memiliki dana internal yang cukup, maka perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal sehingga tidak perlu mencari dana eksternal untuk memenuhi kebutuhannya. Semakin rendah *free cash flow*, tidak menunjukkan semakin rendah rasio pembayaran deviden. Hal ini mungkin karena pembayaran deviden tidak berdasarkan penggunaan *free cash flow* yang ada. *Free cash flow* yang ada pada perusahaan dapat dialokasikan untuk keperluan perusahaan, pengembangan, peningkatan investasi, pembayaran kewajiban dan pembagian deviden yang merupakan tanggungjawab perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Sri Novelma (2013) & Ratnasari Mulyaningsih (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Deviden

Berdasarkan dari hasil analisis regresi pada uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini diketahui bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Sehingga disimpulkan hipotesis H2 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan untuk membagikan deviden kepada pemegang saham, dikarenakan rata-rata KI lebih tinggi dibandingkan rata-rata nilai dari kebijakan deviden.

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusi seperti, reksa dana, perusahaan sekuritas, asuransi, dana pensiun, institusi keuangan dan lainnya (Pirzada *et al*, 2015). Semakin besar kepemilikan saham oleh pihak institusional didalam sebuah perusahaan maka akan semakin besar pula deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham karna pihak institusi mampu mengawasi kinerja manajer perusahaan agar sesuai dan sejalan dengan tujuan perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya akan memberikan dorongan yang besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga akan menguntungkan bagi pemegang saham karena akan mendapatkan banyak keuntungan yaitu berupa deviden (Mayang, 2014). Manajer akan cenderung mengalokasikan laba ditahan untuk investasi guna melakukan ekspansi usaha daripada membayar deviden karena sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Sehingga kepemilikan institusional tidak dapat mempengaruhi besarnya deviden yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini didukung oleh Puspitasari, (2019), Roos & Manalu, (2019) yang menyatakan bahwa penelitian kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Deviden

Berdasarkan dari hasil analisis regresi pada uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini diketahui bahwa variabel *leverage (DER)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Sehingga disimpulkan hipotesis H3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membagikan deviden. *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya serta berguna untuk mengukur sampai seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh dana pinjaman (Ratnasari & Purnawati (2019). Rasio *leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Faktor hutang dapat mempengaruhi kebijakan suatu perusahaan untuk membagikan devidennya atau tidak. Semakin tinggi *DER*, semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi hutang sehingga akan mengurangi jumlah deviden yang harus dibayarkan kepada pemegang saham.

Leverage juga dapat dijadikan sebagai alternatif untuk memperkuat struktur keuangan perusahaan yang akan berdampak pada peningkatan jumlah laba. Laba yang meningkat akan mampu meningkatkan pula proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wulandari dkk. (2022) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Petty dan Imam (2020) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Serta penelitian yang dilakukan oleh Madyoningrum (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Kepemilikan dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *free cash flow*, kepemilikan institusional dan *leverage* berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel kebijakan dividen. Hal ini dapat disimpulkan berdasarkan hasil uji simultan (uji f) menunjukkan hasil F hitungan sebesar 13,529 dan dengan signifikan sebesar 0,000. Berdasarkan nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu *free cash flow*, kepemilikan institusional dan *leverage* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi dapat diketahui bahwa nilai R Square sebesar 0,258, sehingga variabel dependen mempengaruhi variabel independen sebesar 25,8% sedangkan sisanya 74,2% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Pentingnya analisis keuangan perusahaan untuk mengukur dan mengetahui kesanggupan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dengan modalnya sendiri, kesanggupan perusahaan dalam memenuhi hutang dengan modalnya, maupun kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan total aset lancar yang dimiliki. Maka digunakan *free cash flow (FCF)*, Struktur Kepemilikan (KI), dan *leverage (DER)* yang merupakan rasio keuangan sebagai alat untuk mengukur kondisi keuangan perusahaan. Hal ini akan memberikan kemudahan untuk para investasi dalam menilai kondisi keuangan dana manajemen perusahaan, semakin baik kondisi keuangan dan manajemen perusahaan maka akan semakin tinggi pula minat investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut karena dianggap menguntungkan. Hal ini tentu akan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan karena mengalami kenaikan.

IV. CONCLUSION

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan tentang pengaruh *Free Cash Flow (FCF)*, Kepemilikan Institusional (KI), dan *Leverage (DER)* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel *Free Cash Flow (FCF)* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *free cash flow* tidak memperkecil atau meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham.
2. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional lebih memilih capital gain dari pada membagikan dividen.
3. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel *Leverage (DER)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi utang perusahaan, maka semakin besar keputusan perusahaan untuk menyimpan laba guna melunasi utang.
4. *Free Cash Flow (FCF)*, Kepemilikan Institusional (KI) dan *Leverage (DER)* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *free cash flow (FCF)*, kepemilikan institusional (KI), dan *leverage (DER)* yang digunakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.

REFERENCES

- Bayu Wulandari¹*, A. S. (2022). Pengaruh Likuiditas, Free Cash Flow, Leverage, Growth, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu) Vol. 11 No. 01, Maret 2022* P-ISSN: 2252-8636, E-ISSN: 2685-9424, 211-224.
- Dinda Ayu Nur Afni, A. F. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow, Collateralizable Asset, Profitabilitas, Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* E-ISSN: 2461-0585, 2-20.
- Husaini, H. N. (2022). Analysis Of Company Characteristics And Ownership Structure Of Dividend Policy In Indonesia With Free Cash Flow As Moderating Variable. *International Journal Of Economic, Business, Accounting, Agriculture Management And Sharia Administration (IJEBA)*, 2(6), 1169-1178.
- Ida Setya Dwi Jayanti¹, A. F. (2019). Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *The Indonesian Journal Of Applied Business Volume 1, No. 1, April 2017*, 1-13.
- Komang Ayu Novita Sari¹, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 10, 2015: 3346 - 3374* ISSN : 2302-8912, 3346-3374.
- Lestari, W. J. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Free Cash Flow, Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen. *JURNAL DIGIT Vol. 7, No. 2 Nov 2017, Pp. 192~204* ISSN : 2088-589X, 192-204.
- Madyoningrum, A. W. (2019). Pengaruh Firm Size, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen Volume 6 No 1 2019 Hlm. 45 - 55*, 45-55.
- Mitra Nur Fitri Andriani, L. A. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, Dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 8, Agustus 2016* ISSN : 2460-0585, 2-19.
- Muliyarningsih, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Risiko Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Universitas Muhammadiyah: Yogyakarta, 53(9), 1689-1699.*, 1689-1699.
- Nadya Michita Roos, E. S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Journal Of Accounting And Business Studies Vol. 4, No. 1, Maret 2019*, 24-39.
- Nai, N. L. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur: Studi Kasus Perusahaan Manufaktur BEI 2018-2020. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal Volume 4 Nomor 4 (2022) 1073-1088* P-ISSN 2656-274x E-ISSN 2656-4691 DOI: 10.47476/Reslaj.V4i4.1068, 1073-1088.
- Nariman, C. A. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Volume III No. 1/2021 Edisi Januari Hal: 183-190*, 183-190.
- Odith Laxmana Wijaya¹, K. A. (2022). Pertumbuhan Penjualan, Leverage Dan Kebijakan Dividen. *E-JURNAL AKUNTANSI VOL 32 NO 11 NOVEMBER 2022 HLMN. 3400-3409*, 3400-3409.
- Risseu Rizkia Monika¹, H. E. (2022). 2022 Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *JURNAL JUMMA45 Vol 1 No. 2 Oktober 2022* E-ISSN: 2828-7118 / P-ISSN: 2828-7207, Hal 184-204, 184-204.
- Rusli, E. &. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud, 6(10), 5348-5376.*, 5348-5376.
- Syahri Anshori¹, D. A. (2023). Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Yang Dimoderasi Oleh Tingkat Leverage. *KOMPARTEMEN: JURNAL ILMIAH AKUNTANSI September 2023, Volume 21, No 2, 318-335*, 318-335.