

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, *Free Cash Flow* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45

Naufal Rafa Ardhani ^{1*}, Amanah Hijriah ², Khristina Yunita ³

^{1,2,3} Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura, Jl. Prof. Dr. H. Hadari Nawawi, Kota Pontianak, Kalimantan Barat, Indonesia.

Email: b1031221082@student.untan.ac.id ^{1*}, amanah.hijriah@ekonomi.untan.ac.id ², khristina.yunita@ekonomi.untan.ac.id ³

Histori Artikel:

Dikirim 11 Juni 2025; Diterima dalam bentuk revisi 10 Juli 2025; Diterima 1 September 2025; Diterbitkan 1 Oktober 2025. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan RISET) – Lembaga KITA.

Suggested citation:

Ardhani, N. R., Hijriah, A., & Yunita, K. (2025). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, *Free Cash Flow* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 11(5), 3012-3022. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v11i5.4488>.

Abstrak

Penelitian ini menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama 2020–2024. Kebijakan dividen adalah keputusan penting dalam pengelolaan keuangan yang berpengaruh langsung terhadap kesejahteraan pemegang saham, di mana dividen merupakan bentuk pengembalian yang konkret atas investasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linier berganda dan teknik purposive sampling. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, di mana semakin tingginya kepemilikan tersebut mendorong pembagian dividen yang lebih besar. Sebaliknya, *free cash flow* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa struktur kepemilikan berperan penting dalam meminimalkan konflik keagenan dan menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, khususnya pada perusahaan besar dan likuid seperti yang tercatat dalam indeks LQ45.

Kata Kunci: Kepemilikan Institusional; Kepemilikan Manajerial; *Free Cash Flow*; Ukuran Perusahaan; Kebijakan Dividen.

Abstract

This study examines the impact of institutional ownership, managerial ownership, *free cash flow*, and business size on dividend policy in firms listed on the LQ45 index of the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2024. Dividend policy is a critical issue in financial management that directly impacts shareholder welfare, as dividends represent a tangible return on investment. This study employs a quantitative methodology utilizing multiple linear regression and purposive sampling strategies. Information derived from the organization's yearly financial reports. The findings indicated that both institutional and management ownership significantly influence dividend policy, with more ownership promoting larger dividend distribution. Conversely, *free cash flow* and business size exert no substantial influence. This conclusion substantiates that ownership structure significantly mitigates agency conflicts and aligns the interests of management and shareholders, particularly in large and liquid enterprises like those included in the LQ45 index.

Keyword: Institutional Ownership; Managerial Ownership; *Free Cash Flow*; Firm Size; Dividend Policy.

1. Pendahuluan

Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan krusial dalam pengelolaan keuangan yang berpengaruh langsung pada kesejahteraan para pemegang saham. Bagi para investor, dividen merupakan wujud pengembalian yang konkret dari investasi yang telah dilakukan (Rahayu *et al.* 2019). Meskipun begitu, kebijakan distribusi dividen tidak selalu seragam di berbagai perusahaan, termasuk di antara perusahaan-perusahaan besar dan likuid yang terdaftar dalam indeks LQ45. Studi oleh (Prastya & Jalil, 2019) mengindikasikan bahwa tidak semua perusahaan yang terdaftar di LQ45 secara konsisten memberikan dividen, meskipun mereka menunjukkan kinerja keuangan yang baik dan memiliki pasar yang stabil. Ukuran kebijakan dividen biasanya ditentukan melalui rasio pembayaran dividen (Dividen Payout Ratio/DPR), yang menggambarkan persentase keuntungan yang didistribusikan kepada pemegang saham serta mencerminkan keyakinan perusahaan terhadap kas yang akan datang (T. I. Azizah & Paramita, 2019). Berdasarkan studi sebelumnya, sebagian besar perusahaan yang tercatat dalam LQ45 secara teratur memberikan dividen selama tahun 2020 hingga 2024. Sebagai contoh, dalam penelitian yang dilakukan oleh (Budiman, 2021), tercatat bahwa dari 45 emiten yang tergabung dalam indeks LQ45, sebanyak 40 emiten memberikan dividen, sementara 5 emiten lainnya tidak melakukannya.

Tabel 1. Fluktuasi Rata-rata Dividen Payout Ratio (DPR)

Tahun	Rata-rata DPR (%)	Keterangan
2020	71,77	DPR meningkat signifikan pada periode tersebut
2021	44,45	Penurunan tajam akibat kebijakan perusahaan menahan laba untuk reinvestasi
2022	48,89	Sedikit meningkat seiring pemulihan ekonomi dan stabilisasi laba
2023	68,18	Kembali meningkat dengan membaiknya kinerja keuangan perusahaan

Tabel 1 menunjukkan fluktuasi rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 selama periode 2020 hingga 2023. Pada tahun 2020, DPR rata-rata mencapai 71,77%, mencerminkan kecenderungan perusahaan untuk tetap memberikan pengembalian kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Namun, pada tahun 2021, terjadi penurunan drastis menjadi 44,45% karena banyak perusahaan memilih untuk menahan laba guna mendukung strategi ekspansi dan penguatan struktur modal. Salah satu contoh adalah PT Merdeka Copper Gold yang tidak membagikan dividen untuk tahun buku 2021 (Pringgendani *et al.*, 2025). DPR kembali meningkat pada tahun 2022 menjadi 48,89% seiring dengan membaiknya efisiensi operasional dan stabilisasi kinerja keuangan. Peningkatan yang lebih signifikan tercatat pada tahun 2023, di mana DPR mencapai 68,18%, mencerminkan strategi perusahaan dalam mempertahankan kepercayaan investor serta komitmen terhadap pembagian keuntungan. Secara keseluruhan, perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45, yang umumnya tergolong *blue chip*, menunjukkan konsistensi dalam memberikan dividen, seiring dengan meningkatnya performa keuangan dan tata kelola perusahaan (Budiman, 2021; Pringgendani *et al.*, 2025). Dalam penelitian ini, dipilih perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 sebagai objek studi karena sejumlah alasan yang mendasari relevansi dan keterwakilannya dalam konteks penelitian tentang kebijakan dividen serta faktor-faktor yang memengaruhinya. Pertama-tama, perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 dikenal memiliki tingkat likuiditas yang tinggi serta kapitalisasi pasar yang besar, sehingga memudahkan akses terhadap data dan meningkatkan transparansi informasi (Azizah *et al.*, 2020; Nasution & Ramadhan, 2020). Kedua, perusahaan-perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang menandakan bahwa mereka beroperasi dalam lingkungan yang terstruktur dan diawasi secara ketat oleh pihak regulator, sehingga memberikan tingkat kepastian yang lebih tinggi dalam penelitian mengenai kebijakan dividen (Nasution & Ramadhan, 2020). Ketiga, indeks LQ45 meliputi perusahaan-perusahaan yang memiliki peranan penting di pasar saham Indonesia, sehingga temuan penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengaruh dan pemahaman yang mendalam mengenai kebijakan keuangan perusahaan di Indonesia, terutama yang berkaitan dengan distribusi dividen (A. N. Azizah *et al.*, 2020; Tyas *et al.*, 2024).

RESEARCH ARTICLE

Oleh karena itu, LQ45 adalah pilihan yang ideal sebagai subjek penelitian yang merepresentasikan kondisi perusahaan besar dengan ciri-ciri yang relevan dalam konteks kebijakan dividen. Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, *free cash flow*, serta ukuran perusahaan. Masalah agen timbul karena adanya perbedaan harapan dan kepentingan antara pemilik saham dan pihak manajemen. Pembagian dividen dilaksanakan sebagai upaya untuk mengurangi pertikaian antara manajemen dan pemegang saham. Penelitian (Rahmah & Nurhalis, 2022) menemukan bahwa kepemilikan institusional sangat penting untuk mengurangi ketidaksepakatan mengenai keagenan antara pemegang saham dan manajer. Menurut teori *agency*, masalah ini terjadi karena perbedaan kepentingan antara pemegang saham, yang ingin meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan dividen, dan manajer, yang mungkin memiliki insentif pribadi yang berbeda. Dengan kepemilikan institusional yang besar, manajemen memiliki lebih banyak kendali dan pengawasan. Ini dapat mencegah manajemen menyimpang dari kepentingan pemegang saham. Investor institusional membuat pengawasan yang lebih ketat mendorong manajer untuk lebih terbuka dan fokus pada kepentingan pemegang saham, termasuk keputusan tentang dividen. Hal ini membantu menyeimbangkan kepentingan kedua belah pihak, dan masalah keagenan berkurang. Masalah keagenan juga dapat diminimalkan, sehingga pihak manajemen dapat bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dengan cara meningkatkan proporsi kepemilikan oleh manajer. Isu ini telah dikaji dalam karya (Rahayu & Ellen Rusliati, 2019) yang menyoroti bahwa permasalahan keagenan timbul akibat adanya ketidaksesuaian kepentingan antara para pemegang saham dan manajer. Disarankan untuk meningkatkan kepemilikan manajerial sebagai solusi guna menyelaraskan kepentingan semua pihak dan mengurangi isu-isu yang terkait dengan keagenan. Manajer yang memiliki kepemilikan saham di perusahaan cenderung lebih terdorong untuk mencapai kinerja yang optimal, sebab kekayaan pribadi mereka berhubungan langsung dengan kesuksesan perusahaan, termasuk saat mengambil keputusan tentang pembagian dividen.

Masalah keagenan muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan pemilik saham. Di satu sisi, pemegang saham berkeinginan untuk menerima dividen, sedangkan di sisi lain, manajemen lebih memilih untuk menyimpan laba demi keperluan investasi. Dalam studi yang dilakukan (Anisah & Fitria, 2019), diperoleh temuan bahwa *free cash flow* yang tinggi dapat membantu meredakan konflik tersebut dengan memberikan perusahaan keleluasaan untuk membagikan dividen tanpa harus mengorbankan pertumbuhannya. Dengan membagikan dividen yang konsisten, perusahaan memberikan indikasi yang baik kepada investor tentang keadaan keuangan dan potensi masa depan perusahaan, yang pada akhirnya dapat menyeimbangkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Manajer yang memiliki otoritas dalam mengatur perusahaan sering kali memiliki motivasi untuk menjaga keuntungan yang diperoleh sebagai dana untuk mendukung pertumbuhan dan investasi jangka panjang. Di sisi lain, para pemegang saham cenderung lebih menekankan pada distribusi dividen sebagai bentuk imbalan langsung atas investasi yang mereka lakukan (Azizah *et al.*, 2020). Ukuran suatu perusahaan mempunyai peranan yang signifikan dalam menekan pertikaian ini. Perusahaan yang lebih besar dan memiliki lebih banyak aset umumnya memiliki lebih banyak sumber daya untuk menjaga kelancaran operasi dan melakukan investasi tanpa perlu mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, perusahaan besar biasanya dapat menyeimbangkan antara kebutuhan investasi dan keinginan untuk menyalurkan dividen kepada pemegang saham. Hal ini, pada gilirannya, dapat mengurangi kemungkinan terjadinya masalah keagenan (Gunawan & Harjanto, 2019). Penelitian ini bertujuan untuk menelaah dampak kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *free cash flow*, serta ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen di perusahaan LQ45 dalam rentang waktu 2020 hingga 2024. Studi ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana berbagai faktor tersebut memengaruhi keputusan dalam pembagian dividen serta mengeksplorasi pengaruhnya baik secara keseluruhan maupun terpisah. Studi ini juga bertujuan mengatasi isu keagenan dengan menyelidiki pengaruh kepemilikan institusional, manajerial, *free cash flow*, serta ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan besar dan likuid yang terdaftar dalam indeks LQ45.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan potensi konflik antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*). Manajer mungkin memprioritaskan kepentingan pribadi, seperti ekspansi yang tidak efisien, daripada mendistribusikan laba sebagai dividen. Kepemilikan institusional dan manajerial dapat mengurangi masalah ini dengan meningkatkan pengawasan dan penyelarasan insentif. Misalnya, investor institusi sering memiliki akses ke informasi lebih baik dan kemampuan untuk memantau kinerja, sehingga mendorong pembagian dividen sebagai sinyal keseimbangan kepentingan (Rahayu & Ellen Rusliati, 2019).

2.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merujuk pada proporsi saham yang dimiliki oleh lembaga seperti bank atau dana pensiun. Studi empiris menunjukkan bahwa kepemilikan ini berkorelasi positif dengan kebijakan dividen, karena investor institusi lebih memilih pengembalian stabil melalui dividen daripada risiko investasi jangka panjang (Anshori *et al.*, 2023). Penelitian Rahmah & Nurhalis (2022) di perusahaan BUMN menemukan bahwa peningkatan kepemilikan institusional mengurangi biaya agensi dan meningkatkan distribusi dividen. Namun, di konteks pasar berkembang seperti Indonesia, hasilnya bervariasi tergantung pada regulasi dan likuiditas pasar.

2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial melibatkan saham yang dimiliki oleh eksekutif perusahaan. Teori keagenan menyatakan bahwa kepemilikan ini menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham, sehingga mendorong keputusan dividen yang lebih baik (T. I. Azizah & Paramita, 2019). Penelitian Abadiyah & Kusumaningrum (2023) di sektor properti menunjukkan hubungan positif antara kepemilikan manajerial dan *dividend payout ratio*, terutama ketika dikombinasikan dengan likuiditas. Meskipun demikian, di perusahaan besar seperti LQ45, efeknya mungkin terbatas jika manajer memiliki kontrol dominan tanpa pengawasan eksternal.

2.4 Free Cash Flow

Free cash flow (FCF) adalah kas yang tersedia setelah investasi operasional, yang secara teoritis dapat digunakan untuk dividen. Namun, teori keagenan memperingatkan bahwa FCF berlebih dapat disalahgunakan oleh manajer untuk proyek non-optimal (Jensen, 1986). Studi Anisah & Fitria (2019) menemukan bahwa FCF tinggi mendorong pembagian dividen untuk meredakan konflik agensi. Sebaliknya, penelitian Carnelius (2023) di perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa FCF tidak selalu signifikan, karena pertimbangan investasi jangka panjang lebih dominan. Di LQ45, di mana perusahaan memiliki akses pendanaan luas, FCF mungkin kurang memengaruhi dividen dibandingkan faktor eksternal.

2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan, sering diukur melalui total aset atau logaritma aset, memengaruhi kapasitas pembagian dividen. Perusahaan besar memiliki sumber daya lebih banyak untuk mendukung dividen tanpa mengorbankan operasi (Gunawan & Harjanto, 2019). Penelitian Febrianti & Zulvia (2020) di manufaktur menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berkorelasi positif dengan dividen, karena skala besar mengurangi risiko agensi. Namun, di pasar likuid seperti BEI, ukuran mungkin tidak signifikan jika perusahaan lebih fokus pada pertumbuhan daripada distribusi laba (Prastya & Jalil, 2019).

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, free cash flow, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 di BEI selama 2020-2024. Data sekunder diambil dari laporan tahunan dan publikasi BEI, dengan purposive sampling memilih 15 perusahaan yang memenuhi kriteria likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, dan pembagian dividen rutin. Analisis regresi linier ganda diterapkan untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen. Kriteria pemilihan sampel mencakup perusahaan yang terdaftar konsisten dalam LQ45, memiliki laporan keuangan lengkap, dan membagikan dividen secara berturut-turut. Definisi operasional variabel menjelaskan metode untuk mengukur variabel tersebut, dengan mengidentifikasi aktivitas atau prosedur yang diperlukan serta cara variabel tersebut dikenali dan diukur dalam penelitian. Pada penelitian ini, Kebijakan Dividen diukur menggunakan Dividen Payout Ratio (DPR) dengan membagi dividen per share dengan earning per share. Variabel Kepemilikan Institusional diukur dengan membagi jumlah saham institusi dengan total saham beredar. Variabel kepemilikan manajerial diukur dengan membagi jumlah saham manajerial dengan total saham beredar. Variabel free cash flow diukur dengan membagi cash flow capital operation dengan total aset. Variabel ukuran perusahaan diukur dengan melakukan logaritma natural pada total aset. Analisis Regresi digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen yaitu Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen dengan model penelitian seperti pada persamaan:

$$Y = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 KM + \beta_3 FCF + \beta_4 UK + e$$

Y adalah kebijakan dividen, α sebagai konstanta, $\beta_1 - \beta_4$ sebagai koefisien regresi, KI dan KM adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, FCF dan UK merupakan free cash flow dan ukuran perusahaan, dan e adalah standar error.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil

4.1.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran atau deskripsi mengenai kebijakan dividen, kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), free cash flow (FCF) dan ukuran perusahaan (size). Berikut ini merupakan hasil uji statistik deskriptif.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI (X1)	40	.936216	.989986	.966681	.013755
KM (X2)	40	.000015	.001772	.000535	.000550
FCF (X3)	40	.055953	.264502	.090084	.080407
SIZE (X4)	40	31.8467	35.4255	33.7189	1.13220
DPR (Y)	40	.075176	.816677	.450792	.192041
Valid N (listwise)	40				

Berdasarkan Tabel 2, kepemilikan institusional memiliki nilai terendah sebesar 0,936216 dan tertinggi 0,989986, dengan rata-rata 0,966681. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar saham perusahaan dalam sampel penelitian dikuasai oleh institusi, yang dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen dan mendorong kinerja perusahaan yang lebih baik. Kepemilikan manajerial tercatat sebagai

RESEARCH ARTICLE

salah satu variabel dengan nilai paling kecil, dengan kepemilikan tertinggi hanya mencapai 0,001772 dan terendah 0,000015, serta rata-rata 0,000535. Angka ini menunjukkan bahwa manajer memiliki bagian yang sangat kecil dari saham perusahaan, yang mungkin mengindikasikan potensi masalah keagenan yang lebih tinggi, di mana kepentingan manajer dan pemegang saham tidak selalu sejalan. *Free cash flow* (FCF) menunjukkan variasi yang cukup besar, dengan nilai terendah tercatat pada -0,055953 dan tertinggi 0,264502, serta rata-rata 0,090084. Hal ini mencerminkan bahwa meskipun ada perusahaan yang memiliki cash flow terbatas, sebagian besar perusahaan memiliki kas yang cukup untuk mendanai operasional dan membayar dividen kepada pemegang saham. Ukuran perusahaan bervariasi antara 31,8467 dan 35,4255 berdasarkan total aset perusahaan, dengan rata-rata 33,7189, menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sampel penelitian memiliki kapasitas operasional yang besar dan stabilitas finansial yang cukup kuat untuk melakukan investasi tanpa harus mengorbankan pembagian dividen. Sedangkan untuk kebijakan dividen, tingkat pembayaran dividen yang terendah tercatat sebesar 0,075176 dan yang tertinggi 0,816677, dengan rata-rata 0,450792, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki kebijakan dividen yang relatif konsisten meskipun ada variasi dalam besaran dividen yang dibagikan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut tetap menjaga keberlanjutan pembagian dividen meskipun terdapat perbedaan dalam tingkat kinerja dan kas yang tersedia.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.1229026
	Std. Deviation	.19422677
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.085
	Negative	-.094
Test Statistic		.094
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.200 ^d
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* ditunjukkan pada Tabel 2. Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0,200, dengan nilai signifikan lebih dari 0,05, yang menunjukkan bahwa data dalam regresi penelitian ini terdistribusi dengan normal.

4.1.2 Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji multikolonieritas adalah untuk mengetahui apakah model regresi menemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dengan kata lain, model regresi yang baik seharusnya tidak menemukan korelasi antar variabel independen.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	KI (X1)	.883	1.133
	KM (2)	.887	1.128
	FCF (X3)	.423	2.363

RESEARCH ARTICLE

SIZE (X4)	.415	2.412
a. Dependent Variable: DPR (Y)		

Hasil uji multikoloniaritas yang ditunjukkan pada Tabel 3 menunjukkan bahwa setiap variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, free cash flow, dan ukuran perusahaan memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,1 dan nilai (Variance Inflation Factor) VIF lebih rendah dari 10. Berdasarkan hasil uji, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak menunjukkan multikolonieritas.

4.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual tetap maka kondisi ini disebut dengan homoskedastisitas dan jika berbeda disebut dengan heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

		Correlations				
Spearman's rho	Unstandardized Residual		KI (X1)	KM (X2)	FCF (X3)	SIZE (X4)
		Correlation Coefficient	0,066	0,061	-0,096	0,047
		Sig. (2-tailed)	0,684	0,709	0,554	0,774
		N	40	40	40	40

Berdasarkan hasil uji Spearman's rho dari Tabel 5 yang ditujukan untuk mendeteksi heteroskedastisitas, diperoleh nilai signifikansi antara residual tidak terstandarisasi dengan masing-masing variabel independen KI (0,684), KM (0,709), FCF (0,554), dan SIZE (0,774), yang seluruhnya lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara residual dengan variabel independen. Dengan demikian, model regresi dinyatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 6. Hasil Uji Auto korelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.533 ^a	.284	.202	.1715510742	1.744
a. Predictors: (Constant), SIZE (X4), KI (X1), KM (X2), FCF (X3)					
b. Dependent Variable: DPR (Y)					

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan Durbin Watson (DW-tes). Berdasarkan tabel 5, hasil pengujian diperoleh nilai DW sebesar 1,873. Jika dilihat dari pengambilan keputusan termasuk $du < d < 4-du$ ($1,7209 < 1,744 < 2,2791$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

4.1.4 Uji Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda adalah sebuah uji yang bertujuan untuk memperoleh gambaran menyeluruh mengenai hubungan antara variabel atau dengan variabel lain.

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Table 7. Hasil Uji Regresi Linear Berganda						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5.843	2.273		-2.571	.015

RESEARCH ARTICLE

KI (X1)	6.306	2.126	.452	2.967	.005
KM (X2)	126.335	53.036	.362	2.382	.023
FCF (X3)	-.393	.525	-.165	-.749	.459
SIZE (X4)	-.005	.038	.929	.131	.897

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Berdasarkan hasil uji diatas, maka diperoleh bentuk umum persamaan regresi linear berganda yaitu sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -5,843 + 6,306X1 + 126,335X2 - 0,393X3 + 0,005X4 + e$$

Tabel 8. Tabel Hipotesis

	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-5.843	2.273		-2.571	.015
KI (X1)	6.306	2.126	.452	2.967	.005
KM (X2)	126.335	53.036	.362	2.382	.023
FCF (X3)	-.393	.525	-.165	-.749	.459
SIZE (X4)	-.005	.038	.929	.131	.897
F	3.468				
Sig. F	.017 ^b				
R Square	.284				

Dependent Variable: DPR (Y)

Variabel kepemilikan institusional memperoleh nilai signifikansi $0,005 < 0,05$. Artinya variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Variabel kepemilikan manajerial memperoleh nilai signifikan sebesar $0,023 < 0,05$. Artinya variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Variabel free cash flow memiliki nilai signifikansi $0,151 > 0,05$. Artinya variabel free cash flow tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi $0,612 > 0,05$. Artinya variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji signifikansi simultan (uji F), diperoleh nilai signifikansi sebesar 3,468 yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, free cash flow, dan ukuran perusahaan secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2020–2024. Berdasarkan hasil analisis regresi, diperoleh nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,248 atau 24,8%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 24,8% variasi kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2020–2024 dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, free cash flow, dan ukuran perusahaan. Sementara itu, sisanya sebesar 75,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

4.2 Pembahasan

Semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan, maka kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen juga semakin tinggi. Kepemilikan institusional yang dominan dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan dan pengendalian terhadap kinerja manajerial perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan (Anshori *et al.*, 2023), (Rahmah & Nurhalis, 2022), (Rahayu & Ellen Rusliati, 2019) serta (Sartika & Irham, 2023) artinya perusahaan dengan kepemilikan institusional lebih tinggi cenderung membayar dividen untuk mengurangi biaya yang terkait dengan konflik keagenan. Selain itu, teori agensi mendukung temuan ini, yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajemen dengan menyelaraskan kepentingan mereka, sehingga mendorong distribusi dividen (Rahayu

RESEARCH ARTICLE

& Ellen Rusliati, 2019). Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yang berarti semakin besar porsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham oleh manajer dapat mengurangi konflik keagenan, sehingga manajer akan cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan pemegang saham, termasuk dalam hal pembagian dividen. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui perspektif teori keagenan, di mana kepemilikan saham oleh manajer secara langsung menyelaraskan kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham. Manajer yang turut menjadi pemegang saham akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan cenderung memilih untuk membagikan dividen agar turut menikmati hasil keuntungan. Keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham dapat mendorong pengambilan keputusan yang lebih bertanggung jawab, termasuk dalam kebijakan pembagian laba kepada pemegang saham. Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan (Abadiyah & Kusumaningrum, 2023; T. I. Azizah & Paramita, 2019; Cahyono & Asandimitra, 2021).

Meskipun secara teori *free cash flow* merupakan kas berlebih yang dapat dibagikan sebagai dividen, dalam praktiknya ada temuan yang menyatakan bahwa besarnya *free cash flow* tidak secara signifikan memengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan kebijakan dividen, karena faktor-faktor lain seperti peluang investasi, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan internal juga turut menjadi pertimbangan utama. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Carnelius, 2023), (Nurfatma & Purwohandoko, 2020; Rulianto & Nopiyanti, 2022; Suhaimi & Haryono, 2021) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Meskipun teori *agency* mengasumsikan bahwa *free cash flow* (FCF) yang berlebih akan mendorong manajer untuk menyalahgunakan dana tersebut sehingga memengaruhi kebijakan dividen sebagai mekanisme pengendalian, temuan penelitian saya menunjukkan bahwa FCF tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang lebih memprioritaskan faktor-faktor lain seperti peluang investasi, pertumbuhan perusahaan, kebijakan internal, serta kondisi ekonomi yang sedang dihadapi dalam menentukan pembagian dividen. Dengan demikian, ketersediaan kas bukanlah satu-satunya pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan dividen. Realitas ini menunjukkan bahwa teori *agency* yang menekankan peran FCF sebagai sumber potensi konflik kepentingan dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen tidak sepenuhnya sejalan dengan praktik manajemen perusahaan, di mana kebutuhan investasi dan strategi pertumbuhan lebih dominan dalam memengaruhi kebijakan dividen. Ukuran Perusahaan tidak selalu berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen yang dijalankan. Meskipun perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya dan akses pendanaan yang lebih luas, keputusan pembagian dividen tetap lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain seperti kebutuhan dana untuk ekspansi, peluang investasi, stabilitas pendapatan, serta kebijakan internal perusahaan. Dengan demikian, baik perusahaan besar maupun kecil dapat mengambil kebijakan dividen yang serupa, karena pertimbangan utama lebih berfokus pada strategi bisnis dan prospek pertumbuhan jangka panjang, bukan semata-mata pada ukuran perusahaan itu sendiri. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Febrianti & Zulvia, 2020; Rohaeni & Ma'mun, 2020) yang menunjukkan bahwa meskipun secara teori ukuran perusahaan dapat menjadi indikator kemampuan membayar dividen, dalam praktiknya terdapat banyak faktor lain yang dapat membuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen menjadi tidak signifikan. Teori *agency* menyatakan bahwa perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung memiliki biaya *agency* yang lebih tinggi serta akses pendanaan yang lebih mudah, sehingga diasumsikan mampu membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini menunjukkan bahwa keputusan pembagian dividen lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti kebutuhan modal untuk ekspansi, adanya peluang investasi, kestabilan arus kas, serta kebijakan internal perusahaan.

5. Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan, maka kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen juga semakin tinggi. Semakin besar porsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan perusahaan. Hasil pada variabel lain yaitu *free cash flow* dan ukuran perusahaan disimpulkan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain hanya menguji empat variabel utama, sementara faktor lain seperti profitabilitas dan likuiditas tidak diperhitungkan. Sampel terbatas pada perusahaan LQ45 periode 2020-2024, yang mungkin tidak mewakili seluruh perusahaan. Selain itu, periode penelitian yang singkat dan variasi kecil dalam beberapa variabel dapat mempengaruhi temuan. Tidak adanya variabel moderasi atau mediasi juga membatasi kedalaman analisis. Penggunaan purposive sampling berpotensi menyebabkan bias. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas variabel, memperpanjang periode, dan menggunakan sampel yang lebih beragam.

6. Referensi

- Abadiyah, S., & Kusumaningrum, T. M. (2023). pengaruh Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kesempatan Investasi, Tax Avoidance, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 654-670.
- 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*, 318-335. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v21i2.17981>.
- Azizah, A. N., Dewi, R. R., & Siddi, P. (2020). *Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, likuiditas dan sales growth terhadap kebijakan dividen (Studi empiris pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018)*. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(3), 814–820. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i3.1017>.
- Azizah, T. I., & Paramita, R. A. S. (2019). *Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan manajerial dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen dengan firm size sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor consumer cyclical*s. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(3), 569–584. <https://doi.org/10.33603/jka.v3i1.1971>.
- Budiman, A. (2021). Studi Tentang Dividen Saham Pada Perusahaan Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Kewirausahaan*, 4(2), 58-67.
- Cahyono, G. I., & Asandimitra, N. (2021). *Pengaruh profitabilitas, leverage, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi*. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1214–1226. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p1214-1226>.
- Febrianti, D., & Zulvia, Y. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 201-219.

RESEARCH ARTICLE

- Gunawan, A., & Harjanto, K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen. *Ultimaccounting: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 11(1), 81-107.
- Ifafah, A. A., & Suryono, B. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(4).
- Ismiati, P. I., & Yuniati, T. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(3).
- Nurfatma, H., & Purwohandoko, P. (2020). *Pengaruh cash flow, ukuran perusahaan dan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan infrastruktur di Indonesia*. PROFIT: Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan Syariah, 4(1). <https://doi.org/10.33650/profit.v4i1.1079>.
- Prastya, A. H., & Jalil, F. Y. (2019). *Pengaruh free cash flow, leverage, profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen*. Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini, 1(1), 131–148.
- Pringgendani, G., Samasta, A. S., Subagyo, H., & Yovita, L. (2025). *Dinamika kebijakan dividen perusahaan LQ-45: Analisis kinerja keuangan*. Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah (JESYA), 8(1), 461–473. <https://doi.org/10.36778/jesya.v8i1.1942>.
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). *Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen*. Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer, 11(1), 41–47.
- Rahmah, N., & Nurhalis, N. (2022). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, LEVERAGE KEUANGAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN) YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 7(3), 509-529.
- Rohaeni, N., & Ma'mun, A. S. (2020). Pengaruh Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Index Idx High Dividen 20. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 13(1), 38-46. <https://doi.org/10.46306/jbbe.v13i1.30>.
- Rulianto, A. J., & Nopiyanti, A. (2022). Pengaruh Arus Kas Bebas, Set Peluang Investasi, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen. *Accounting Student Research Journal*, 1(1), 20-36. <https://doi.org/10.62108/asrj.v1i1.4745>.
- Silalahi, S. M., Siahaan, Y., Susanti, E., & Supitriyani, S. (2018). Pengaruh free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 4(2), 62-69.
- Suhaimi, R., & Haryono, S. (2021). Pengaruh, arus kas bebas, arus kas operasi dan pajak terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 11(2), 240-248. <https://doi.org/10.23887/jiah.v11i2.30915>.
- Tyas, F. C., Dosinta, N. F., & Astarani, J. (2024). Jurnal Aplikasi Akuntansi.