E-journal Field of Economics, Business, and Entrepreneurship (EFEBE)

DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PERKEBUNAN TERDAFTAR DI BEI 2019-2023

M. Tondi Martha[1], Agrianti Komalasari[2]
[1,2] Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung
[1]mtondimartha@gmail.com

Informasi Naskah

Update Naskah:
Dikumpulkan: 17 Juni 2025
Diterima: 27 Juni 2025
Terbit/Dicetak: 28 Juni 2025

Keywords:
Institutional Ownership, Leverage, Profitability, Free Cash Flow, Dividend Policy, Plantation Sector.

Abstract

Indonesia's plantation sector experienced significant fluctuations between 2019 and 2023, affecting corporate dividend policies. This study aims to analyze the influence of institutional ownership, leverage, profitability, and free cash flow on dividend policy among plantation companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019–2023. Using purposive sampling, 19 companies were selected and analyzed through multiple linear regression. The results indicate that institutional ownership and free cash flow have no significant effect on dividend policy. Leverage has a negative impact, suggesting that increased debt reduces a company's ability to pay dividends. Profitability has a positive effect, indicating that more profitable companies tend to distribute higher dividends. This study contributes to a deeper understanding of dividend policy determinants in Indonesia's plantation industry.

A. PENDAHULUAN

Keputusan mengenai pembagian deviden merupakan salah satu langka finansial penting yang dihadapi oleh pengelola perusahaan dalam menentukan alokasi keuntungan kepada pemegang saham. Pihak manajemen harus memilih antara mendistribusikan laba ke dividen ataupun menyimpannya ke laba yang ditahan guna mendukung rencana investasi mendatang (Sidharta & Nariman, 2021). Keputusan berimplikasi signifikan, karena pembagian dividen akan mengurangi total cadangan dana perusahaan, sementara retensi laba akan memperkuat kapasitas pendanaan internal dan mengurangi ketergantungan pada sumber eksternal (Auditta *et al*. 2014).

Sektor perkebunan memegang peran strategis dalam perekonomian Indonesia yaitu penstimulus perekonomian. Dengan luas lahan mencapai 25,2 juta hektar pada tahun 2022 Direktorat Jenderal Perkebunan (2023) dan menyerap lebih dari 12,5 juta tenaga kerja Badan Pusat Statistik (2023), sektor ini menyumbang sekitar 3,76% dari total PDB nasional pada tahun 2022 (Kementrian Pertanian, 2023).

Namun, industri perkebunan menghadapi tantangan kompleks yang mempengaruhi kebijakan dividennya. Data BEI (2024) menunjukkan fluktuasi signifikan dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan perkebunan selama periode 2019-2023. Pandemi COVID-19 memberikan dampak substansial dengan rata-rata DPR sektor perkebunan menurun dari 59% pada tahun 2019 menjadi 8,3% pada tahun

* *Corresponding Author*.
M. Tondi Martha, e-mail : mtondimartha@gmail.com
DOI 10.23960/efebe.v3i3.287

2020, sebelum berangsur pulih ke level 12% pada tahun 2021 (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Volatilitas harga komoditas, terutama minyak kelapa sawit yang berfluktuasi dari US$ 566 per ton pada 2019 hingga rekor tertinggi US$ 1.175 per ton pada 2021 Kementerian Perdagangan (2023), juga mempengaruhi pendapatan dan keputusan dividen perusahaan perkebunan.

Kebijakan dividen difaktori berbagai aspek fundamental perusahaan. Kepemilikan institusional berperan dalam pengawasan manajemen termasuk kebijakan dividen. Studi empiris dampaknya kepemilikan institusional pada keputusan dividen menghasilkan temuan yang beragam, dengan penelitian Modjaningrat (2021) serta Sartika & Irham (2023) menemukan adanya efek positif, sementara Lariwu *et al*. (2020) dan Septika *et al*. (2021) tidak menghasilkan efek signifikan. Leverage juga menjadi determinan penting kebijakan dividen perusahaan perkebunan. Penelitian terdahulu menghasilkan temuan kontradiktif, dengan Wulandari et al. (2022) dan Modjaningrat (2021) mendokumentasikan pengaruh negatif leverage terhadap kebijakan dividen, sedangkan Nasution & Ramadhan (2020) serta Agustina & Andayani (2016) justru menemukan pengaruh positif. Tingkat profitabilitas (ROA), menjadi indikator krusial dimana mewakili kapasitas perusahaan perkebunan untuk mendistribusikan dividen. Studi oleh Juniarmita (2020), Saragih *et al*. (2021), dan Prihadi et al. (2021) terdapatnya keterkaitan positif profitabilitas dan keputusan dividen, sementara Dewi & Kartadjumena (2020) serta Diovany & Pangastuti (2020) menemukan pengaruh negatif. *Free Cash Flow* (FCF) yang menggambarkan sisa dana setelah memenuhi kebutuhan investasi dan modal kerja, juga berpotensi mempengaruhi kebijakan dividen. Wulandari *et al*. (2022), Kurniawati *et al*. (2021), dan Widiantari & Candradewi (2021) menemukan pengaruh positif FCF terhadap kebijakan dividen, sedangkan Prastya & Jalil (2020) serta Arilaha (2009) tidak menemukan pengaruh signifikan.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal menguraikan tindakan manajemen dalam mengomunikasikan informasi perusahaan kepada investor. Brigham & Houston (2019) mendefinisikan sinyal sebagai tindakan manajemen yang menunjukkan prospek perusahaan kepada investor. Perusahaan dengan prospek baik cenderung menghindari penjualan saham dan memilih pendanaan melalui utang, sedangkan perusahaan dengan prospek kurang baik cenderung melepas sahamnya.

Teori ini, yang pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973), fokus pada pengelolaan ketimpangan informasi dari pihak internal dan eksternalnya perusahaan. Manajemen, sebagai pihak internal, bertanggung jawab untuk memberi informasi dimana mencerminkan keadaan sebenarnya ke eksternal. Gumanti (2012) Menegaskan bahwa pihak internal memiliki wawasan detail akan keadaan juga potensi kedepannya dibanding pihak eksternalnya, seperti investor, kreditor, dan otoritas publik.

Dalam konteks kebijakan dividen, pembayaran dividen merupakan instrumen *signaling* yang strategis. Bhattacharya (1979) Menyatakan bahwa dividen dapat menjadi indikator yang dapat dipercaya mengenai prospek perusahaan, karena hanya perusahaan dengan stabilitas keuangan yang mampu mendistribusikan dividen secara berkelanjutan. Penelitian Turner *et al*. (2013) menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mempertahankan atau meningkatkan pembayaran dividen untuk mendemonstrasikan stabilitas dan potensi pertumbuhan kepada pasar.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen mengacu pada keputusannya perusahaan terkait distribusi profit bersih, apakah dibagi ke investor (dividen) maupun dipertahankan guna reinvestasi. Hussainey *et al*. (2011) menekankan bahwa kebijakan ini merupakan komponen strategis dalam manajemen keuangan perusahaan. Sudana (2011) menjelaskan bahwa kebijakan dividen berpusat pada penetapan rasio pembayaran dividen, yang mencerminkan proporsi terbaginya laba bersih ke investor.

Sebagai komponen penting dalam strategi keuangan, kebijakan dividen berdampak pada ketersediaan sumber dana internal perusahaan. Jumlah dividen yang didistribusikan memiliki hubungan terbalik dengan besaran laba ditahan menjadi sumber pendanaan internal. Lebih lanjut, Sudana (2011) Menyatakan bahwa konsistensi dalam pembayaran dividen sering dianggap sebagai indikator stabilitas dan keunggulan kinerja keuangan perusahaan jika dibandingkan dengan perusahaan yang menunjukkan pola distribusi dividen tak menentu.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Riset Bataineh (2021) juga Benu (2020) mengungkapkan kepemilikan institusional berpengaruhnya signifikan pada ketetapan dividen. Tingginya kepemilikan institusional dapat memperkuat fungsi pengawasan, yang pada akhirnya mengurangi tindakan oportunistik manajer, sehingga mendorong peningkatan distribusi dividen. Ini selaras bersama risetnya Sartika & Irham (2023), Modjaningrat (2021) yang juga menemukan efek positifnya bagi ketetapan dividen. Olehnya, hipotesis terumuskan:

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang utangnya banyak perlu meminimalkan biaya agensi utang dengan mengurangi beban utang. Salah satu strategi untuk menurunkan utang adalah dengan memanfaatkan dana internal untuk membiayai investasi, nantinya dapat menurunkan porsi dividen (Arjana & Suputra, 2017). Dengan demikian, leverage berdampak pada kebijakan dividen; makin besar utangnya, makin terbatas kapabilitasnya mendistribusikan dividen ke investor. Hasil ini konsisten dengan penelitian Modjaningrat (2021), Nasution & Ramadhan (2020), Wulandari *et al*. (2022) yang mengindikasikan leverage berefek negatif bagi kebijakan dividen. Olehnya, hipotesis terumuskan:

H2: Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Besarnya profitabilitas suatu entitas usaha memiliki peran penting dalam menjaga kelangsungan operasional perusahaan. Perusahaan yang mencatatkan profitabilitas tinggi mencerminkan kondisi keuangan yang kuat, sebagaimana terlihat dari laporan keuangannya. Laporan keuangan tersebut menyampaikan indikasi positif kepada investor untuk menanamkan modal, yang pada gilirannya dapat meningkatkan sumber pendanaan perusahaan. Dengan demikian, distribusi dividen cenderung meningkat. Fenomena ini selaras dengan prinsip teori sinyal. Studi yang dilakukan oleh Amalia & Wulandari (2023); Juniarmita (2020); Saragih *et al*. (2021) mengindikasikan profitabilitas mempunyai dampak positif bagi ketetapan dividen. Olehnya, hipotesis terumuskan:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Ketika perusahaan memiliki sejumlah peluang investasi, *Free Cash Flow* (FCF) dapat dialokasikan sebagai dividen untuk menghindari keputusan manajemen yang memilih proyek yang kurang menguntungkan (Puspasari *et al*., 2021). Dengan meningkatnya FCF yang tersedia, manajer cenderung menaikkan jumlah dividen, sehingga dapat menurunkan potensi konflik yang mungkin timbul. Ini selaras teori kebijakan dividen residual yaitu perusahaan akan mendistribusikan dividennya apabila memiliki sumber dana yang melebihi kebutuhan operasional (Gitman *et al*., 2018). Ini sesuai studinya Kurniawati *et al*. (2021); Wulandari *et al.* (2022); Widiantari & Candradewi (2021) yang secara konsisten mengindikasikan adanya dampak positif FCF pada ketetapan dividen perusahaan. Olehnya, hipotesis terumuskan:

H4: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

C. METODE PENELITIAN

Jenis data dan sumber data

Metode studi ini bersifat kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder sebagai sumber informasi utama. Data terkoleksi dari dokumentasi laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan sektor perkebunan terdaftar BEI, dengan lima tahun observasi (2019-2023).

Metode Analisis Data

Beberapa teknik analisisnya meliputi statistik deskriptif beserta regresi linear berganda. Data akan diujikan asumsi klasiknya untuk memastikan kelayakan model. Seluruh pengolahan dioperasionalkan dengan SPSS versi 26 sebagai instrumen pengujian.

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen yang menjadi fokus analisis studi ini yaitu kebijakan dividen. Mengacu pada Wahjudi (2020), kebijakan dividen didefinisikan sebagai keputusan strategis manajemen perusahaan terkait distribusi laba operasional, yakni apakah akan didistribusikan kepada investor berupa dividen atau laba ditahan. Kebijakan dividen diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rumusnya:

$$Dividend\ Payout\ Ratio\ (\text{DPR})\ (i,t) = \frac{Dividend\ (i,t)}{Earning\ After\ Tax\ (i,t)} \times 100\%$$

Variabel Independen (X)

Kepemilikan Institusional (X1)

Pengukuran variabel kepemilikan institusional dalam penelitian ini mengadopsi pendekatan proporsional, yaitu dengan menghitung rasio antara jumlah kepemilikan saham oleh lembaga-lembaga institusional terhadap keseluruhan saham yang beredar di pasar. Adapun formula kalkulasi kepemilikan institusional:

$$\text{Kep. Institusional}\ (i,t) = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}\ (i,t)}{\text{Total Saham Beredar}\ (i,t)} \times 100\%$$

Leverage (X2)

Menurut Kasmir (2019), leverage merupakan suatu indikator yang mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan aset atau sumber dana yang mengandung kewajiban tetap guna memaksimalkan perolehan pendapatan. Vriabel leverage dioperasionalisasikan melalui *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai proksi pengukuran:

$$Debt\ to\ Assets\ Ratio\ (i,t) = \frac{Total\ Debt\ (i,t)}{Total\ Assets\ (i,t)}$$

Profitabilitas (X3)

Kasmir (2019) mendefinisikan profitabilitas sebagai kapasitas perusahaan menciptakan profit dari seluruh aset. Pengukuran variabel profitabilitas dengan *Return on Assets* (ROA). Rumusnya:

$$Return\ on\ Asset\ (ROA)\ (i,t) = \frac{Earning\ After\ Interest\ and\ Tax\ (i,t)}{\text{Total Aset}\ (i,t)}$$

***Free Cash Flow* (X3)**

Free Cash Flow (FCF) ialah ketersediaan dana yang bisa dibagi ke investor setelah perusahaan mengalokasikan sejumlah dana untuk investasi aset tetap dan modal kerja dalam rangka menjaga kesinambungan aktivitas operasional (Brigham & Houston, 2019). Pengukuran variabel free cash flow dengan rumus:

$$\text{FCF}\ (i,t) = \frac{Operating\ Cash\ Flow\ (i,t)\ -\ Capital\ Expenditure\ (i,t)}{Total\ Assets\ (i,t)}$$

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Data perusahaan yang digunakan sebanyak 19 perusahaan dengan detail seleksi sampel yaitu terdapat di tabel 1.

Tabel 1 Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan perkebunan terdaftar BEI 2019-2023	19
Jumlah observasi selama 5 tahun (5x19)	**95**
Jumlah data outlier	**(14)**
Jumlah observasi	**81**

Sumber: Data olahan, 2025

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini dimaksudnya guna menggambarkan data pada sampel dengan menganalisis dan menyajikan data kuantitatif.

Tabel 2 Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev.
Kep. Institusional	81	0,1732	0,9993	0,7872	0,18751
DAR	81	0,0932	2,3011	0,5788	0,37608
ROA	81	-0,5825	0,1533	0,0207	0,10097
FCF	81	-0,1891	0,3486	0,1057	0,09320
DPR	81	-0,0815	0,9773	0,1860	0,23697

Sumber: Data olahan, 2025

Uji Normalitas

Output uji Kolmogorov-Smirnov memperlihatkan nilai Monte Carlo. *Sig (2-tailed)* untuk data periode 2019-2023 adalah sebesar 0,055. Nilai ini berada di atas ambang batas signifikansi 0,05, sehingganya data penelitian telah normal.

Tabel 3 Uji Normalitas

One-Sampel KS Test	
Monte Carlo. Sig (2-tailed)	0,055[d]

Sumber: Data olahan, 2025

Uji Multikolinearitas

Tabel 4 Uji Multikolinearitas

	Coef.	
	Tol	**VIF**
Kep. Instutisional	0,694	1,441
DAR	0,608	1,645
ROA	0,547	1,829
FCF	0,641	1,560

Sumber: Data olahan, 2025

Merujuk pada hasil yang ditampilkan pada tabel 4.4, dapat diobservasi kesemua nilai VIF tak > 10 dan Tol > 0,1. Hasil ini mengindikasikan tidak ditemukannya hubungan korelasional antar variabel independen. Oleh demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa data lolos multikolinearitas, sehingga model dapat dianggap layak diimplementasikan dalam memprediksi kebijakan dividen.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas Metode Glejser

Variabel	Sig.	Heteroskedastisitas
Kep. Instutisional	0.994	Tidak
DAR	0.306	Tidak
ROA	0.248	Tidak
FCF	0.085	Tidak

Sumber: Data olahan, 2025

Hasil uji heteroskedastisitas memperlihatkan nilai sig. setiap variabel bebas melebihi nilai alpha (alpha=5%), sehingganya model bebas heteroskedastisitas. Oleh demikian, persamaan regresi linear berganda yang telah dirumuskan dapat diaplikasikan secara valid.

Uji Autokorelasi

Tabel 5 Uji Autokorelasi

Model Summary

Model	R	R2	Adj. R2	Std. Error	DW
1	0,486	0,236	0,196	0,21254	1,646

Sumber: Data olahan, 2025

Output uji DW menampilkan nilai d 1,646, terletak di antara dL 1,5372 dan dU 1,7438. Hasil ini mengindikasikan tak terdapat gejala autokorelasi dalam model. Oleh karena itu, regresi linear berganda untuk pengujian hipotesis dapat dilaksanakan dengan baik sesuai dengan rancangan penelitian.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6 Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstd. Coef.		Std. Coef.	t	Sig.
		B	Std. Error	B		
1	(C)	0,401	0,153		2,619	0,011
	Kep. Intitusional	-0,194	0,152	-0,154	-1,278	0,205
	DAR	-0,164	0,081	-0,260	-2,024	0,046
	ROA	0,762	0,318	0,325	2,394	0,019
	FCF	0,161	0,318	0,063	0,505	0,615

Sumber: Data olahan, 2025

Sesuai hasil regresinya, berikut persamaan yang bisa disusun:

$$DPR_{i,t} = 0{,}401 - 0{,}194\ INTS_{i,t} - 0{,}164\ DAR_{i,t} + 0{,}762\ ROA_{i,t} + 0{,}161\ FCF_{i,t} + \varepsilon$$

Dari persamaan di atas, berikut penjelasannya :

1. Nilai konstanta = 0,401 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen nilainya 0, olehnya nilai DPR adalah 0,401 atau 40,1%.

2. Koefisien Kepemilikan Institusional (INTS) = -0,194 menunjukkan peningkatan 1 satuan INTS menurunkan DPR sejumlah 0,194 atau 19,4%, *ceteris paribus*.
3. Koefisien Leverage (DAR) -0,164 berarti peningkatan 1 satuan DAR menurunkan DPR) sejumlah 0,164 atau 16,4%, *ceteris paribus*.
4. Koefisien Profitabilitas (ROA) = 0,762 berarti peningkatan 1 satuan ROA menaikkan DPR sejumlah 0,762 atau 76,2%, *ceteris paribus*.
5. Koefisien *Free Cash Flow* (FCF) = 0,161 berarti peningkatan 1 satuan FCF menaikkan DPR sejumlah 0,161 atau 16,1%, *ceteris paribus*.

Uji Koefisien Determinasi (R2)

Tabel 7 Uji R2

Model	R	R2	Adj. R2	Std. Error
1	0,486	0,236	0,196	0,21254

Sumber: Data olahan, 2025

Tabel 7 menunjukkan output perhitungan uji koefisien determinasi dengan nilai Adj. R2 sebesar 0,196. Nilai ini menggambarkan variabel independen yang diteliti, yakni kepemilikan institusional, leverage, profitabilitas, dan *free cash flow*, memberikan kontribusinya pada kebijakan dividen sebesar 19,6%. Adapun sebagian besar pengaruh lainnya, yakni 80,4%, berasal dari variabel yang tak tercakup dalam ruang lingkup penelitian ini.

Uji t

Tabel 8 Uji t

		Coef. B	Sig.	α =5%	Ket.
1	(C)	0,401	0,011		
	Kep Institusional	-0,194	0,205	>	Tidak Terdukung
	DAR	-0,164	0,046	<	Terdukung
	ROA	0,762	0,019	<	Terdukung
	FCF	0,161	0,615	>	Tidak Terdukung

Sumber: Data olahan, 2025

Berdasarkan tabel 8 tampak kepemilikan institusional tak signifikan (0,205 > 0,05), *free cash flow* (FCF) tak signifikan (0,615 >0,05). Sedangkan leverage (DAR), dan profitabilitas (ROA) signifikan dimana prob. DAR 0,046 koefisien beta -0,164 dan profitabilitas (ROA) memiliki nilai probabilitas 0,019 koefisien beta 0,762 sehingga variabel ini terdukung. Dari sini dikonklusikan nilai perusahaan dipengaruhinya oleh leverage dan profitabilitas.

Pangaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Output uji menemukan kepemilikan institusional bernilai signifikansi 0,205 (>0,05) dengan beta -0,194, sehingga tak berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan perkebunan terdaftar BEI (2019-2023), H1 tidak terdukung.

Ketidakberpengaruhan ini dapat disebabkan oleh preferensi investasi jangka panjang investor institusional yang cenderung mendukung reinvestasi laba untuk pengembangan usaha (Jayanti & Puspitasari, 2019). Fenomena ini juga dapat dijelaskan melalui teori clientele effect, dimana investor institusional lebih mengutamakan pertumbuhan nilai perusahaan melalui ekspansi daripada perolehan dividen periodik.

Temuan ini sesuai Lariwu *et al*. (2020) dan Septika *et al*. (2021) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak memengaruhi kebijakan dividen, karena investor institusional

seringkali mengharapkan manajemen untuk menahan laba guna reinvestasi dimana diprojeksikan memberikan hasil lebih optimal di masa depan (Sari, 2015).

Pangaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Output uji menampilkan leverage bernilai signifikansi 0,046 (<0,05) dengan beta -0,164, mengindikasikan pengaruhnya negatif pada kebijakan dividen perusahaan perkebunan terdaftar BEI (2019-2023), H2 terdukung.

Leverage yang tinggi secara signifikan membatasi kemampuan perusahaan mendistribusikan dividen karena prioritas arus kas diarahkan untuk memenuhi kewajiban utang dan bunga kepada kreditor. Perusahaan dengan beban utang besar memiliki komitmen kontraktual yang harus dipenuhi terlebih dahulu untuk menghindari risiko gagal bayar, sehingga proporsi laba yang dapat dibagikan sebagai dividen menjadi berkurang. Manajemen pada perusahaan dengan leverage tinggi menghadapi dilema antara mempertahankan kredibilitas di mata kreditor atau memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui dividen. Keputusan memprioritaskan pelunasan utang merupakan bentuk mitigasi risiko finansial yang penting bagi keberlangsungan operasional.

Hasil ini selaras Wulandari *et al*. (2022), Modjaningrat (2021), dan Prastya & Jalil (2020) dimana leverage berpengaruhnya negatif bagi kebijakan dividen, dimana perusahaan dengan rasio leverage tinggi cenderung mengalokasikan likuiditasnya untuk memenuhi komitmen finansial pada kreditur, sehingga menurunkan kapasitas pembayaran dividennya ke investor.

Pangaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Output uji menghasilkan profitabilitas bernilai signifikansi 0,019 (<0,05) dan beta 0,762, mengindikasikan pengaruh positif pada kebijakan dividen perusahaan perkebunan terdaftar BEI (2019-2023), H3 terdukung.

Kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan melalui pengelolaan aset (ROA) menjadi indikator fundamental yang mempengaruhi kebijakan dividen. Tingkat profitabilitas yang meningkat memperbesar kapasitas perusahaan membagi keuntungan ke investor, mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengoptimalkan aset. Fenomena ini sejalan dengan signaling theory, dimana pembayaran dividen menjadi mekanisme komunikasi tidak langsung dari manajemen ke investor terkait keadaannya perusahaan.

Temuan ini konsisten bersama Saragih *et al*. (2021), Juniarmita (2020), dan Prihadi et al. (2021) menyebut profitabilitas berpengaruhnya positif bagi kebijakan dividen. Peningkatan profitabilitas berbanding lurus dengan peningkatan distribusi dividen, karena besaran keuntungan yang diperoleh memiliki korelasi positif dengan nilai dividen yang dapat dibagi ke investor (Amalia & Wulandari, 2023).

Pangaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Output uji memperlihatkan *free cash flow* bernilai signifikansi 0,615 (>0,05) dengan beta 0,161, mengindikasikan tidak adanya pengaruhnya bagi kebijakan dividen perusahaan perkebunan terdaftar BEI (2019-2023), H4 tidak terdukung.

Ketidakberpengaruhan ini disebabkan oleh karakteristik industri perkebunan sebagai sektor padat modal dengan kebutuhan investasi jangka panjang yang signifikan. Perusahaan perkebunan cenderung mengalokasikan free cash flow untuk keperluan investasi strategis seperti ekspansi lahan, pembaruan infrastruktur, dan pengembangan teknologi pertanian. Hal ini sejalan teori *pecking order* dimana perusahaan memprioritaskan pendanaan internal untuk investasi sebelum mencari sumber eksternal (Myers & Majluf, 1984).

Temuan penelitian ini sesuai temuan Prastya & Jalil (2020) dan Arilaha (2009) dimana FCF tak berpengaruh bagi kebijakan dividen. Kurangnya transparansi pengungkapan data FCF pada mayoritas perusahaan di Indonesia mengakibatkan parameter ini belum menjadi perhatian

utama investor dalam pasar modal domestik, sehingga pengaruhnya terhadap kebijakan dividen menjadi tidak signifikan karena investor cenderung mempertimbangkan indikator keuangan lain yang lebih mudah diakses sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

E. SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Kepemilikan institusional tak ada pengaruhnya terhadap kebijakan dividen (DPR) karena investor institusional memiliki preferensi investasi jangka panjang yang cenderung mendukung alokasi laba untuk ekspansi bisnis dibandingkan pembagian dividen tunai.
2. Leverage (DAR) pengaruhnya negatif terhadap kebijakan dividen (DPR) karena tingginya rasio utang mengharuskan perusahaan memprioritaskan pemenuhan kewajiban finansial kepada kreditor, sehingga mengurangi proporsi laba yang tersedia untuk didistribusikan dividen.
3. Profitabilitas (ROA) pengaruhnya positif terhadap kebijakan dividen (DPR) karena efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari pemanfaatan aset menjadi determinan utama kebijakan dividen. Peningkatan profitabilitas memberikan fleksibilitas lebih besar untuk mendistribusikan keuntungan.
4. *Free Cash Flow* (FCF) tak ada pengaruhnya terhadap kebijakan dividen (DPR) karena karakteristik industri yang padat modal mendorong alokasi kas bebas untuk investasi strategis. Kondisi makroekonomi 2019-2023 yang penuh tantangan juga memaksa perusahaan menggunakan FCF sebagai dana cadangan untuk memitigasi risiko operasional demi keberlangsungan usaha jangka panjang.

Saran

1. Bagi investor, diharapkan meningkatkan kehati-hatian dalam menetapkan keputusan investasi melalui analisa determinan kebijakan dividen perusahaan.
2. Bagi akademisi yang akan melakukan riset sejenis, disarankan memperluas cakupan penelitian dengan menambahkan variabel lain serta menggunakan proksi alternatif seperti *bank size* dan *investment opportunity set* yang berpotensi mempengaruhi kebijakan dividen.
3. Penelitian lanjutan hendaknya meluaskan sampel, sehingganya output riset berkonteks lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

Agustina, L., & Andayani. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, DanPertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *5*(10), 1–23.

Amalia, D., & Wulandari, D. A. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI tahun 2017-2021. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, *8*(2), 248–261. http://jim.unsyiah.ac.id/ekm

Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh Free Cashflow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *13*(1), 78–87.

Arjana, I. P. P. H., & Suputra, I. D. G. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Ukuran Perusahaan dan Corporate Social Responsibility Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, *21*(3), 2021–2051. https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v21.i03.p12

Auditta, I. G., Sutrisno, & Achsin, M. (2014). Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, *12*, 284–294.

Badan Pusat Statistik. (2023). *Statistik Indonesia 2023*. https://www.bps.go.id/id/publication/2023/02/28/18018f9896f09f03580a614b/statistik-indonesia-2023.html

Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan.

Cogent Business and Management, *8*(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175
BEI. (2024). *Annual Report 2023*. https://www.idx.co.id/en/about-idx/annual-report
Benu, Y. R. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Faktor Keuangan terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, *30*(10), 2641. https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i10.p16
Bhattacharya, S. (1979). Imperfect policy , in the hand " fallacy " the bird. *The Bell Journal of Economics*, *10*(1), 259–270. http://www.jstor.org/stable/3003330 . Accessed:
Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (fifteenth). Cengage Learning.
Dewi, F. K., & Kartadjumena, E. (2020). Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Yang Terindeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Ekonomi*, *6*(1), 1529–1542. https://doi.org/10.33197/jabe.vol6.iss1.2020.259
Diovany, B. I., & Pangastuti, D. A. (2020). Analisis Karakteristik Keuangan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Industry Consumer Goods. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, *6*(2), 82–90. https://doi.org/10.26905/ap.v6i2.4596
Direktorat Jenderal Perkebunan. (2023). *Buku Statistik Perkebunan Unggulan Nasional 2021-2023*. https://ditjenbun.pertanian.go.id/?publikasi=buku-statistik-perkebunan-2021-2023
Gitman, L. J., Zutter, C. J., & El Arbi, F. (2018). Principles of Managerial Finance. In *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi* (15th Globa, Vol. 24, Issue 3). Pearson Education Limited. https://doi.org/10.1501/sbfder_0000001153
Gumanti, T. A. (2012). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, *38*(December 2014), 0–29.
Hussainey, K., Oscar Mgbame, C., & Chijoke-Mgbame, A. M. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *Journal of Risk Finance*, *12*(1), 57–68. https://doi.org/10.1108/15265941111100076
Jayanti, I. S. D., & Puspitasari, A. F. (2019). Ownership Structures and Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia. *TIJAB (The International Journal of Applied Business)*, *1*(1), 1. https://doi.org/10.20473/tijab.v1.i1.2017.1-13
Juniarmita, A. S. (2020). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden Pada Kelompok Saham Jakarta Islamic Index yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Movere Journal*, *2*(2), 9–19. https://doi.org/10.53654/mv.v2i2.104
Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revi). PT Raja Grafindo Persada.
Kementerian Perdagangan. (2023). *Analisis Perkembangan Harga Komoditas Penting*.
Kementrian Pertanian. (2023). *Analisis PDB Sektor Pertanian 2023*. https://satudata.pertanian.go.id/assets/docs/publikasi/Analisis_PDB_Sektor_Pertanian_2023.pdf
Kurniawati, L., Wijayanti, R., & Kholis, N. (2021). Analisis Kesempatan Investasi dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Deviden: Studi Perusahaan LQ45. *Maksimum*, *11*(2), 96. https://doi.org/10.26714/mki.11.2.2021.96-109
Lariwu, S. V., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (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.
Modjaningrat, R. (2021). *Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden*. *1*(1), 1–10.
Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, *13*(2), 187–221. https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0
Nasution, D. A. D., & Ramadhan, P. R. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Lq 45. *Jurnal Bisnis Net*, *3*(1), 6–17.
Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Laporan Statistik Mingguan*. https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Documents/1. STATISTIK DESEMBER MGG KE-1 2022.pdf
Prastya, A. H., & Jalil, F. Y. (2020). Pengaruh free cash flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, *1*(1), 132–149.
Prihadi, D., Nugraha, & Sari, M. (2021). Penentuan Kebijakan Deviden: Bagaimana Relevansi Ukuran Perusahaan, Profitabilias, Dan Tata Kelola Di Era Pandemi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*,

4(2), 691–703. http://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/download/973/557

Puspasari, V., Dewi, R. R., & Wijayanti, A. (2021). Determinan Kebijakan Dividen pada Bidang Kesehatan yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, *22*(2).

Saragih, J. L., Purba, B., & Simangunsong, E. (2021). Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Industri Barang Dan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, *21*.

Sari, E. S. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Devidend Payout Ratio (Dpr). *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, *2*(2), 231–242. https://doi.org/10.37676/ekombis.v2i2.18

Sartika, T., & Irham. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemlikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, *8*(1), 9–24.

Septika, E., Mudjiyanti, R., Hariyanto, E., & Wibowo, H. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Dinamika UMT*, *1*(2), 46. https://doi.org/10.31000/dinamika.v1i2.577

Sidharta, C. A., & Nariman, A. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2018. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, *3*(1), 183.

Spence. (1973). I shall argue that the paradigm case of the market with this type of informational structure is the job market and will therefore focus upon it . By the end I hope it will be clear (although space limitations will not permit an extended argument) that a. *The Quarterly Journal of Economics*, *87*(3), 355–374.

Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga.

Turner, J. D., Ye, Q., & Zhan, W. (2013). Why do firms pay dividends?: Evidence from an early and unregulated capital market. *Review of Finance*, *17*(5), 1787–1826. https://doi.org/10.1093/rof/rfs048

Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, *39*(1), 4–17. https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211

Widiantari, N. P. O., & Candradewi, M. R. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Ownership Structure, Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, *27*(2), 635–637.

Wulandari, B., Siahaan, A., Sitinjak, C. V., & Purba, I. R. (2022). Pengaruh Likuiditas ,Free Chas Flow, Leverage ,Growth,Pofitabilitas,Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, *11*(01), 211–224. https://doi.org/10.22437/jmk.v11i01.15864