

PENGARUH *DEBT TO ASSET RATIO* DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL PADA KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *FREE CASH FLOW* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2022

Alvi Saidah¹, Rizki Fillhayati Rambe², Muhammad Arief³
Program Studi Akuntansi, Universitas Harapan, Medan, Indonesia^{1,2,3}
Alvisyaidah02@gmail.com¹, Rizkifillhayatirambe@gmail.com²,
muhammadariefmsi@gmail.com³

Abstract

This study aims to determine the effect of Debt to Asset Ratio and Institutional Ownership on Dividend Payout Ratio moderated by Free Cash Flow in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. The research method used is the associative method with a quantitative approach. The research sample consisted of 180 financial reports obtained from 36 companies. The results of the study indicate that Debt to Asset Ratio (DAR) has a negative and significant effect on Dividend Payout Ratio (DPR), Institutional Ownership (KI) does not affect Dividend Payout Ratio (DPR), Free Cash Flow (FEF) cannot moderate the effect of Debt to Asset Ratio (DAR) on Dividend Payout Ratio (DPR), and Free Cash Flow (FEF) cannot moderate the effect of Institutional Ownership on Dividend Payout Ratio (DPR) in Manufacturing companies listed on the IDX in 2018-2022.

Keywords: Debt to Asset Ratio, Institutional Ownership, Dividend Payout Ratio, Free Cash Flow

Asbtrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Debt to Asset Ratio* dan Kepemilikan Institusional terhadap *Divident Payout Ratio* dimoderasi oleh *Free Cash Flow* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Metode penelitian yang digunakan yaitu metode asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Sampel penelitian terdiri dari 180 laporan keuangan yang diperoleh dari 36 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Free Cash Flow* (FEF) tidak dapat memoderasi pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Free Cash Flow* (FEF) tidak dapat memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Kata kunci: *Debt to Asset Ratio*, Kepemilikan Institusional, *Divident Payout Ratio*, *Free Cash Flow*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan tentunya mempunyai kebijakan dividen yang berbeda, sehingga sebelum menetapkan kebijakan dividen, seorang manajer keuangan harus melakukan analisis. Tujuan dari analisis tersebut adalah untuk mengetahui apakah korporasi dapat mempertahankan laba dalam bentuk laba ditahan atau membaginya sebagai dividen. Kebijakan dividen ini perlu diperhatikan karena akan dapat membentuk keseimbangan antara dividen saat

ini dan pertumbuhan di masa depan yang akan semakin meningkatkan harga saham (Diana & Hutasoit, 2018).

Salah satu variabel yang dapat dianalisis adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR) yaitu rasio yang menilai kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya menggunakan asset yang dimilikinya (Kasmir, 2017). Rasio ini menggambarkan proporsi asset perusahaan yang didukung oleh utang, sehingga menekankan pentingnya pembiayaan utang.

Setiap perusahaan memiliki pertimbangannya untuk menetapkan berapa besar dividen yang akan dibayarkan kepada para pemilik saham (Nuriksani & Sari, 2022). Meskipun pembayaran dividen cukup besar yang diharapkan oleh pemilik modal, administrator atau manajemen perusahaan dapat memiliki prioritas lain dalam hal dividen. Benturan kepentingan dapat diakibatkan oleh perbedaan ini, yang akan menimbulkan permasalahan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Akibatnya, meskipun tidak semua laba bersih diberikan sebagai dividen, salah satu pendekatan bagi bisnis untuk menghindari potensi masalah adalah dengan membayar dividen (Nisa, 2017).

Karena fakta bahwa tindakan manajer sejalan dengan keinginan pemegang saham dan karena kepemilikan manajer memberikan kesempatan kepada manajer untuk berpartisipasi dalam kepemilikan saham, hal ini dapat mengurangi konflik keagenan dan mendorong manajer untuk mengambil keputusan yang lebih bertanggung jawab. Adanya kepemilikan manajerial akan memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan (Opi & Putra, 2017).

Konflik keagenan juga akan muncul ketika perusahaan menghasilkan arus kas bebas (*free cash flow*) yang sangat besar. Ketika pemegang saham menginginkan uangnya dibagikan sebagai dividen dan manajemen ingin uang tersebut diinvestasikan pada aset perusahaan, maka akan terjadi konflik kepentingan. Hal ini menimbulkan klaim bahwa arus kas bebas mempunyai dampak terhadap eara dividen dibayarkan oleh perusahaan. Akibatnya, manajer mungkin menghadapi tekanan dari pemegang saham untuk mengeluarkan kas ekstra dalam bentuk dividen jika arus kas bebas tinggi.

Dengan kata lain, *free cash flow* yang tinggi dapat memengaruhi kebijakan dividen yang akan diambil oleh perusahaan (Dewi & Putra, 2017).

Fenomena yang terjadi pada sebuah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel.1
Data Penelitian

Kode	Tahun	DAR	KI	DPR	FEF
ASII	2018	0,49418	0,50115	0,40024	1,69463
	2019	0,46936	0,50115	0,39925	1,17898
	2020	0,42208	0,50115	0,28571	4,55824
	2021	0,41299	0,50115	0,47896	4,34484
	2022	0,41030	0,50115	0,89510	2,35270
MYOR	2018	0,51440	0,59071	0,37662	0,56026
	2019	0,47999	0,59071	0,33708	3,28444
	2020	0,43009	0,59071	0,56522	1,76809
	2021	0,42965	0,59071	0,39623	0,87905
	2022	0,42384	0,59071	0,40230	1,44558

Sumber : Data diolah, 2024

Tabel di atas menunjukkan adanya fenomena pada emiten ASII dan MYOR dari tahun 2018-2022 yang mengalami tingkat naik turun atau fluktuatif. Pada tabel di atas DAR pada emiten ASII pada tahun 2017 sampai 2021 mengalami penurunan terus menerus. Sedangkan DPR pada tahun 2022 justru mengalami kenaikan setelah mengalami penurunan secara terus-menerus dari tahun 2018 sampai 2021. Sementara itu, pada emiten MYOR nilai Kepemilikan Manajerial pada tahun 2018-2020 nilainya 0,25220 dan pada tahun 2021-2022 mengalami sedikit peningkatan menjadi 0,25242. Hal ini menunjukkan kenaikan yang dihasilkan masih cukup konstan dan stabil. Sedangkan nilai DPR nya justru mengalami naik turun yang tidak konstan, dimana setiap tahunnya selama tahun 2018-2022 mengalami kenaikan dan penurunan yang tidak konsisten. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara teori dengan kenyataan.

Berdasarkan data tersebut, dapat diketahui bahwa pada perusahaan tersebut terjadi penurunan nilai DPR yang mengindikasikan bahwa perusahaan sedang membayar dividen yang lebih sedikit sebagai persentase dari laba bersihnya. Penurunan DPR dapat menunjukkan bahwa perusahaan mengubah kebijakan dividennya. Ini bisa disebabkan oleh adanya kebutuhan untuk

mempertahankan lebih banyak dana untuk investasi atau pengurangan beban bunga jika perusahaan memiliki utang. Dengan penurunan DPR memungkinkan perusahaan memiliki lebih banyak dana yang tersedia untuk investasi internal, seperti peningkatan kapasitas produksi, ekspansi ke pasar baru, atau penelitian dan pengembangan.

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian yang dilakukan oleh (Opi & Putra, 2017) yang meneliti Pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional terhadap kebijakan dividen pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015. Pada penelitian ini juga menggunakan *free cash flow* sebagai variabel moderasi. Namun perbedaan dalam penelitian ini, peneliti menambahkan *debt to asset ratio* (DAR) yang merupakan salah satu pengukur *leverage* sebagai variabel independen, karena peneliti ingin mengetahui pengaruh tingkat utang terhadap kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini juga mengambil objek yang lebih sempit, dimana peneliti hanya meneliti pada sektor manufaktur. Hal tersebut dimaksudkan agar dampak Pengaruh antara kedua variabel dapat terlihat semakin kuat.

Berdasarkan fenomena di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap *Divident Payout Ratio*, untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Divident Payout Ratio*, untuk mengetahui pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap *Divident Payout Ratio* yang dimoderasi oleh *Free Cash Flow*, dan untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Divident Payout Ratio* yang dimoderasi oleh *Free Cash Flow* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berjenis penelitian asosiatif dengan metode pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022 yang berjumlah 216. Jumlah sampel sebanyak 180 laporan keuangan dari 36 perusahaan yang didapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik studi dokumentasi. Variabel penelitian terdiri dari 1

variabel dependen yaitu yaitu *Divident Payout Ratio* (Y), 2 variabel independen yaitu *Debt to Asset Ratio* (X_1) dan Kepemilikan Institusional (X_2), dan 1 variabel moderasi yaitu *Free Cash Flow* (Z). Teknik analisis data menggunakan Uji Asumsi Klasik, Uji Kelayakan Model, dan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Setelah Uji Outlier
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	84
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	.628
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.826

a. *Test distribution is Normal.*

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa nilai *Asymp Sig. (2-tailed)* sebesar $0,826 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut sudah berdistribusi normal. Oleh karena itu, terhadap data tersebut dapat dilakukan uji asumsi klasik selanjutnya.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

<i>Model</i>		<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	Debt to Asset Ratio (DAR)	.956	1.046
	Kepemilikan Institusional	.961	1.041
	Free Cash Flow (FEF)	.982	1.019

a. *Dependent Variable: Dividend Payout Ratio (DPR)*

Berdasarkan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai *Tolerance* sebesar $0,956 > 0,10$ dan nilai *VIF* sebesar $1,046 < 10$, variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai *Tolerance* sebesar $0,961 > 0,10$ dan nilai *VIF* sebesar $1,041 < 10$, variabel *Free Cash Flow* (FEF) memiliki nilai *Tolerance* sebesar $0,982 > 0,10$ dan nilai *VIF* sebesar $1,019 < 10$, artinya tidak terdapat masalah multikolinearitas pada data penelitian.

Tabel 4
Hasil Uji Glejser
Coefficients^a

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			

(Constant)	.071	.199	.356	.723
Debt to Asset Ratio (DAR)	-.101	.046	-.244	-2.214
Kepemilikan Institusional	.045	.107	.046	.415
Free Cash Flow (FEF)	.008	.016	.056	.513

a. Dependent Variable: Abs.Res

Mengacu pada tabel di atas, dapat diamati bahwa nilai signifikansi (*Sig*) *Debt to Asset Ratio* (X_1) adalah 0,080, untuk Kepemilikan Institusional (X_2) adalah 0,679 dan untuk *Free Cash Flow* (Z) adalah 0,609. Karena semua nilai-nilai ini melebihi ambang batas 0,05, sesuai dengan kriteria dalam uji *Glejser*, maka disimpulkan bahwa tidak ada indikasi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.257 ^a	.066	.031	.36045	1.986

a. Predictors: (Constant), Free Cash Flow (FEF), Kepemilikan Institusional, Debt to Asset Ratio (DAR)

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio (DPR)

Dari tabel di atas, dapat diamati bahwa nilai *Durbin Watson* menunjukkan angka 1,986. Menurut (Ghozali, 2018) ketentuan uji *Durbin Watson* diterima apabila $Du < DW < 4-Du$, atau berada dalam rentang $1,8037 < DW < 2,1963$ yang memberi indikasi bahwa model regresi menunjukkan tidak terdapat gejala autokorelasi. Maka angka *Durbin Watson* $1,8037 < 1,986 < 2,1963$ memberi indikasi bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi.

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinan (R^2)
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.257 ^a	.066	.031	.36045

a. Predictors: (Constant), Free Cash Flow (FEF), Kepemilikan Institusional, Debt to Asset Ratio (DAR)

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio (DPR)

Maka dapat dikatakan pada hasil *R Square* dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR) diperoleh sebesar 0,066, yang berarti 6,6%. Hal ini menjelaskan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 6,6% dipengaruhi oleh variabel *Debt to Asset Ratio* (X_1), Kepemilikan Institusional (X_2), dan *Free Cash Flow* (FEF) (Z) secara bersama-sama dan untuk sisanya sebesar 93,4% yang ditentukan oleh variabel lainnya.

Tabel 7
Hasil Uji F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	<i>Regression</i>	.737	3	.246	1.891	.138 ^a
	<i>Residual</i>	10.394	80	.130		
	Total	11.131	83			

a. Predictors: (Constant), Free Cash Flow (FEF), Kepemilikan Institusional, Debt to Asset Ratio (DAR)

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio (DPR)

Hasil uji ANOVA atau uji F menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 1,891 dengan tingkat signifikansi 0,138. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($1,891 < 2,49$) atau nilai signifikansi $F > 5\%$ ($0,138 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama, variabel *Debt to Asset Ratio* (X_1), Kepemilikan Institusional (X_2), dan *Free Cash Flow* (FEF) (Z) tidak memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Tabel 8
Hasil Uji T
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.185	.330		-3.589	.001
	Debt to Asset Ratio (DAR)	-.170	.076	-.247	-2.234	.028
	Kepemilikan Institusional	-.024	.179	-.015	-.136	.892
	Free Cash Flow (FEF)	.014	.026	.058	.531	.597

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio (DPR)

Berdasarkan pada tabel di atas bahwa variabel Debt to Asset Ratio (DAR) memiliki nilai $t_{hitung} -2,232 < t_{tabel} 1,663$ dan nilai signifikansi $0,028 < 0,05$, artinya berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Untuk Kepemilikan Institusional memiliki nilai t_{hitung} sebesar $-0,136 < t_{tabel} 1,663$ dan nilai signifikansi $0,892 > 0,05$, artinya tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Untuk variabel Free Cash Flow (FEF) memiliki nilai t_{hitung} sebesar $0,531 < t_{tabel} 1,663$ dan nilai signifikansi $0,597 > 0,05$, artinya tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Tabel 9
Hasil Uji Residual I
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.421	.076		5.518	.000

Dividend Payout Ratio (DPR)	-0.025	.087	-.031	-.285	.776
-----------------------------	--------	------	-------	-------	------

a. Dependent Variable: Abs.Res.X1

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan persamaan bahwa MRA I yaitu: $e^{\text{absolute-1}} = 0,421 - 0,025$. Berdasarkan tabel di atas bahwa signifikan lebih besar dari 0,05 atau $0,775 > 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai *absolute residual* (Ghozali, 2018). Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa *Free Cash Flow* (FEF) tidak dapat memoderasi pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Tabel 10
Hasil Uji Residual II
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.202	.027		7.347	.000
Dividend Payout Ratio (DPR)	.004	.031	.013	.121	.904

a. Dependent Variable: Abs.Res.X2

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan persamaan bahwa MRA II yaitu: $e^{\text{absolute-1}} = 0,202 + 0,004$. Berdasarkan tabel di atas bahwa signifikan lebih besar dari 0,05 atau $0,904 > 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai *absolute residual* (Ghozali, 2018). Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa *Free Cash Flow* (FEF) tidak dapat memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Pembahasan

Debt to Asset Ratio (DAR) Berpengaruh Negatif dan Signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Hasil dari penelitian ini diketahui bahwa nilai koefisien dari DAR adalah -0,170, artinya DAR berpengaruh negatif terhadap DPR. Diketahui sig. dari variabel DAR adalah $0,028 < 0,05$, maka DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Debt to Asset Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022. DAR mengukur sejauh mana dividen membentuk bagian dari total aset perusahaan, sedangkan DPR mengukur seberapa besar laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen.

Karena DAR lebih terkait dengan aset daripada laba, perubahan dalam aset mungkin tidak selalu mencerminkan perubahan dalam laba sehingga tidak selalu berdampak pada DPR.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian (Carolina & Siswanti, 2022) yang menyatakan bahwasannya Debt to Asset Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Opi & Putra, 2017) dan (Tanjung et al., 2022) yang menyatakan bahwa Debt to Asset Ratio berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Kepemilikan Institusional (KI) Tidak Berpengaruh terhadap terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Hasil dari penelitian ini diketahui bahwa nilai koefisien KI adalah -0,024 yang artinya kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap DPR. Diketahui juga nilai sig. dari variabel KI adalah 0,892 > 0,05, maka KI tidak berpengaruh terhadap DPR. Sehingga hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022. Kepemilikan institusional dapat memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen, namun kecenderungan mereka yang lebih fokus pada pertumbuhan jangka panjang sering kali membuat dampaknya negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kepemilikan institusional seringkali memiliki orientasi jangka panjang dan mungkin lebih fokus pada pertumbuhan jangka panjang daripada pembayaran dividen. Institusi keuangan besar, seperti dana pensiun atau manajer investasi,

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Yulianta et al., 2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Angela & Budiman, 2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Free Cash Flow (FEF) Tidak Dapat Memoderasi Pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil dari penelitian ini diketahui nilai koefisiennya adalah -0,025 (bernilai negatif) namun tidak signifikan ($\text{sig } 0,776 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) tidak dapat memoderasi pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

FCF tidak secara spesifik mengindikasikan tujuan penggunaan dana, dan perusahaan dapat memiliki prioritas yang berbeda. Manajemen dapat menggunakan FCF untuk melunasi utang, melakukan investasi internal, melakukan akuisisi, atau membayar dividen. Oleh karena itu, pengaruh FCF terhadap kebijakan dividen mungkin dapat tereduksi oleh pertimbangan lain.

Free Cash Flow (FCF) Tidak Dapat Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil dari penelitian ini diketahui nilai koefisiennya adalah 0,004 (bernilai positif) namun tidak signifikan ($\text{sig } 0,904 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) tidak dapat memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Kepemilikan institusional seringkali memiliki orientasi jangka panjang dan fokus pada pertumbuhan nilai jangka panjang. Meskipun FCF dapat memberikan indikasi ketersediaan dana, institusi mungkin lebih fokus pada pertumbuhan dan investasi jangka panjang daripada keputusan dividen berdasarkan FCF saja.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan Kepemilikan Institusional (KI) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) dengan *Free Cash Flow* (FCF) sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.
2. Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.
3. *Free Cash Flow* (FEF) tidak dapat memoderasi pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.
4. *Free Cash Flow* (FEF) tidak dapat memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Daftar Pustaka

- Angela, & Budiman, J. (2022). Pengaruh Return On Investment, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share Dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Bank Asing Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(3).
- Carolina, I., & Siswanti, T. (2022). Pengaruh Return On Assets, Current Ratio, dan Debt To Equity Ratio terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(1).
- Dewi, I. A. M. C., & Putra, I. W. (2017). Free Cash Flow Sebagai Pemoderasi Pengaruh Earnings Management Dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 0(0), 1259–1285.
- Diana, N., & Hutasoit, H. (2018). Pengaruh Free Cash Flow Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Manajerial (Managerial Accounting Journal)*, 2(2), 77–89. <https://doi.org/10.52447/jam.v2i2.934>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kasmir. (2017). *Customer Service Excellent: Teori dan Praktik*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Nisa, H. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan Free Cash Flow sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2011-2015. *JOM Fekon*, 4(1), 387–401. https://doi.org/10.1007/springerreference_1309
- Nuriksani, P., & Sari, V. P. (2022). Pengaruh CSR Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Ekonomi*, XXVII(01), 94–108.
- Opi, N. W., & Putra, I. W. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Dividen Dengan Free Cash Flow

- Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2(3).
- Tanjung, M. S., Novietta, L., & Ika, D. (2022). Pengaruh Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio dan Current Ratio terhadap Dividen Payout Ratio Melalui Return on Asset. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, Bisnis Digital Dan Kewirausahaan*, 1(4).
- Widiari, O. N., & Putra, W. . (2017). Pcngaruh Kcpemilikan Manajcrial dan Kcpemilikan Institusional pada Kcbijakan Dividcn dcngan Frce Cash Flow sebagai Pemodcrasi. *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2(3), 2302–8556.
- Yulianta, Y., Muldani, V., Nurjaya, N., Suratminingsih, S., & Wijandari, A. (2022). Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividen Pay Out Ratio Yang Berdampak Pada Return on Asset Pada Pt. Mandom Indonesia, Tbk Di Cibitung Periode 2010-2020. *Jurnal Neraca Peradaban*, 2(1).