



---

---

## Pengaruh Arus Kas Bebas (Free Cash Flow) Dan Ukuran Dewan Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2022-2024

Sarah Siti Zahroh, Susan Kurniawati, Yane Devi Anna

Universitas Ekuitas Indonesia

sitizahrohsarah@gmail.com; susankurniawati123@gmail.com; yane.devi@ekuitas.ac.id

---

### Abstract

This study aims to analyze the effect of free cash flow and the size of the independent board of commissioners on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2022–2024 period. This study used a sample of 25 manufacturing companies selected using a purposive sampling method over three years of observation, resulting in 75 observations. Using multiple linear regression, the analysis showed that, partially, free cash flow had no effect on dividend policy because companies prioritized liquidity for post-pandemic recovery. The size of the independent board of commissioners was also found to have no effect, indicating that the agreement remains limited to administrative regulations. However, both variables simultaneously had a significant effect on dividend policy. These results suggest that companies maintain consistency in profit distribution, investors should pay more attention to capital expenditure plans than board composition, and future researchers should add other variables to broaden the scope of the analysis..

---

### Keywords

Free Cash Flow, Independent Board of Commissioners, Dividend Policy

---

## 1. PENDAHULUAN

Kebijakan pembayaran dividen merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola laba serta memenuhi kepentingan pemegang saham. Dividen dipandang sebagai bentuk pengembalian atas investasi bagi pemegang saham sekaligus menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan di masa mendatang. Pada perusahaan manufaktur, kebijakan dividen memiliki peran strategis karena sektor ini membutuhkan pendanaan yang besar untuk menunjang kegiatan operasional dan investasi jangka panjang, sehingga pengelolaan laba dan arus kas menjadi faktor utama dalam penentuan pembagian dividen (Firani et al., 2024)

Dalam konteks teori keagenan yang digunakan dalam penelitian keuangan di Indonesia,



konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat terjadi akibat perbedaan tujuan dalam penggunaan sumber daya perusahaan (Wibowo & Setiany, 2021). Salah satu sumber konflik tersebut adalah arus kas bebas (*free cash flow*), yaitu kas yang tersisa setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasional dan belanja modal (Nastiti, 2022). *Free cash flow* yang tinggi berpotensi mendorong manajemen untuk menggunakan dana tersebut bagi kepentingan yang tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham apabila tidak disertai dengan mekanisme pengawasan yang efektif (Prasetyo, 2023).

Kajian empiris di Indonesia menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki hubungan dengan kebijakan pembayaran dividen, namun hasilnya masih beragam. Penelitian Nastiti (2022) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil serupa juga ditemukan oleh Prasetyo (2023) yang menyatakan bahwa semakin besar *free cash flow*, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena adanya faktor lain seperti struktur kepemilikan dan kebijakan investasi perusahaan (Ni Putu Sri Ayu Mulyani, 2021).

Selain faktor keuangan, mekanisme tata kelola perusahaan (*good corporate governance*) juga berperan penting dalam menentukan kebijakan dividen, khususnya melalui keberadaan dewan komisaris independen. Dewan komisaris independen berfungsi sebagai pengawas kinerja manajemen dan diharapkan mampu memastikan bahwa keputusan keuangan perusahaan dilakukan secara transparan dan berpihak pada kepentingan pemegang saham. Penelitian di Indonesia menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan keuangan, termasuk kebijakan pembayaran dividen (Wibowo & Setiany, 2021).

Penelitian empiris terkait pengaruh dewan komisaris independen terhadap kebijakan dividen di Indonesia juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Firani et al. (2024) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi. Sebaliknya, beberapa penelitian lain menunjukkan bahwa ukuran atau proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, yang mengindikasikan bahwa efektivitas pengawasan dewan sangat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan kondisi ekonomi pada periode penelitian tertentu (Sekar Ayudia & Theresia Dian, 2022).

Berdasarkan kajian literatur terdahulu tersebut, dapat disimpulkan bahwa penelitian mengenai pengaruh *free cash flow* dan dewan komisaris independen terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia masih menunjukkan hasil yang beragam dan belum memberikan kesimpulan yang konsisten. Selain itu, sebagian besar

penelitian sebelumnya menggunakan periode pengamatan sebelum atau saat pandemi COVID-19. Oleh karena itu, kebaruan ilmiah artikel ini terletak pada pengujian pengaruh *free cash flow* dan ukuran dewan komisaris independen secara simultan pada perusahaan

manufaktur di Indonesia dengan menggunakan periode pengamatan terbaru, yaitu 2022–2024, yang mencerminkan kondisi pemulihan ekonomi pascapandemi.

Berdasarkan uraian tersebut, permasalahan penelitian dalam artikel ini adalah apakah arus kas bebas dan ukuran dewan komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Dengan demikian, tujuan dari kajian ini adalah untuk menganalisis pengaruh free cash flow dan ukuran dewan komisaris independen terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024.

## 2. METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif yang bertujuan menganalisis pengaruh \*free cash flow\* dan ukuran dewan komisaris independen terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang diakses melalui situs resmi BEI dan situs resmi perusahaan. Populasi penelitian terdiri atas 228 perusahaan manufaktur, dengan teknik pengambilan sampel menggunakan \*purposive sampling\* berdasarkan kriteria perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian, menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap, serta membagikan dividen. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 25 perusahaan sebagai sampel, sehingga total observasi selama tiga tahun penelitian berjumlah 75 data. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen yang diukur dengan \*Dividend Payout Ratio\* (DPR), sedangkan variabel independennya meliputi \*Free Cash Flow\* (FCF) yang diukur dari arus kas operasi dikurangi belanja modal (\*capital expenditure\*) dan ukuran dewan komisaris independen yang diukur melalui proporsi komisaris independen terhadap total anggota dewan komisaris. Analisis data dilakukan menggunakan statistik deskriptif, regresi linear berganda, uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, serta pengujian hipotesis melalui uji t, uji F, dan koefisien determinasi ( $R^2$ ).

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen. Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa Arus Kas Bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur periode 2022–2024. Hal ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya sisa kas yang dimiliki perusahaan setelah pengeluaran modal tidak menjadi jaminan bahwa pemegang saham akan menerima dividen yang lebih besar. Kondisi ini disebabkan oleh prioritas manajemen yang lebih mengutamakan penggunaan kas untuk memperkuat struktur keuangan internal pasca-pandemi. Perusahaan manufaktur lebih memilih mengalokasikan arus kas bebasnya untuk membayar utang atau sebagai cadangan dana darurat daripada membagikannya sebagai dividen. Argumentasi ini didukung oleh penelitian Ni Putu Sri Ayu Mulyani (2021), yang menyatakan bahwa arus kas bebas sering

kali tidak berpengaruh karena perusahaan memiliki kepentingan lain yang lebih mendesak, seperti investasi aset tetap atau pelunasan kewajiban jangka panjang demi menjaga kelangsungan usaha.

Selain itu, karakteristik perusahaan manufaktur yang membutuhkan modal besar untuk kegiatan operasional dan ekspansi usaha juga menjadi salah satu alasan mengapa arus kas bebas tidak secara langsung dialokasikan untuk pembayaran dividen. Perusahaan cenderung mempertahankan ketersediaan kas guna mendukung investasi di masa mendatang sehingga dapat meningkatkan daya saing dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, keputusan pembagian dividen tidak hanya dipengaruhi oleh besarnya arus kas bebas, tetapi juga oleh strategi keuangan dan kebutuhan investasi perusahaan dalam jangka panjang.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran Dewan Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa jumlah orang yang menjabat sebagai komisaris independen di dalam perusahaan manufaktur tidak memberikan tekanan atau dampak nyata terhadap keputusan pembagian laba. Fenomena ini terjadi karena keberadaan komisaris independen sering kali hanya untuk memenuhi aturan formal (formalitas) agar sesuai dengan regulasi OJK, namun posisi tawarnya tetap lemah di hadapan pemegang saham pengendali yang memiliki suara mayoritas dalam RUPS. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Sekar Ayudia & Theresia Dian (2022) yang mengungkapkan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap dividen karena peran pengawasan mereka sering kali terbatas pada masalah administratif dan tidak menyentuh wilayah strategis seperti kebijakan pembagian dividen.

Selain faktor tersebut, efektivitas komisaris independen tidak hanya ditentukan oleh jumlah anggota yang ada, tetapi juga oleh kualitas pengawasan, kompetensi, pengalaman, dan tingkat independensi dalam menjalankan tugasnya. Oleh karena itu, meskipun suatu perusahaan memiliki jumlah komisaris independen yang lebih besar, hal tersebut belum tentu mampu memengaruhi keputusan terkait kebijakan dividen apabila peran pengawasan yang dilakukan belum berjalan secara optimal. Kondisi ini menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen lebih berfungsi sebagai mekanisme tata kelola perusahaan secara umum dibandingkan sebagai faktor utama yang menentukan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

#### **4. KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis pada perusahaan manufaktur periode 2022–2024, dapat disimpulkan bahwa secara parsial Arus Kas Bebas dan ukuran Dewan Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen, mengingat manajemen cenderung memprioritaskan kas untuk penguatan likuiditas pascapandemi serta peran komisaris independen yang masih sebatas pemenuhan regulasi administratif. Meski demikian, secara simultan kedua variabel ini terbukti berpengaruh signifikan, yang berarti keputusan dividen tetap diambil melalui pertimbangan ketersediaan dana dan pengawasan

secara kolektif. Untuk itu, perusahaan disarankan tetap menjaga konsistensi pembagian dividen guna menarik minat pasar, investor perlu lebih jeli mencermati rencana belanja modal dibanding sekadar melihat jumlah komisaris, dan bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain seperti profitabilitas atau kebijakan utang untuk memperluas cakupan analisis

## REFERENSI

Firani, R., Putri, A. N., & Saputra, D. A. (2024). Pengaruh free cash flow dan dewan komisaris independen terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 21(1), 45–60.

Mulyani, N. P. S. A. (2021). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 31(2), 389–402.

Nastiti, R. (2022). Pengaruh free cash flow terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 22(1), 75–86.

Prasetyo, A. (2023). Free cash flow dan kebijakan dividen: Studi empiris pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 12(3), 201–214.

Putri, D. A., & Handayani, S. R. (2021). Kebijakan dividen sebagai sinyal kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(2), 185–198.

Sari, R. P., & Haryanto. (2020). Signaling theory dalam kebijakan dividen perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 11(3), 567–581.

Sekar Ayudia, S., & Dian, T. (2022). Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap kebijakan dividen. *Prosiding Seminar Nasional Akuntansi*, 5, 112–125.

Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme corporate governance, kualitas laba dan nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.

Wibowo, R., & Setiany, E. (2021). Karakteristik dewan komisaris dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 25(2), 123–137.

Dini, F. A., & Rikumahu, B. (2023). Pengaruh kepemilikan manajerial, komisaris independen,

kinerja keuangan, dan non-debt tax shield terhadap kebijakan dividen. JIMEA: Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi), 7(2), 1695–1710.

Wibowo, A., & Setiany, E. (2025). Pengaruh karakteristik dewan komisaris, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen. Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship, 14(2), 581–597 **Published by World Publishing Journal**