

**PENGARUH *LEVERAGE*, KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
PROFITABILITAS DAN *FREE CASH FLOW*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



Oleh:
DELA REGITAHAYU
2015310485

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Dela Regitahayu

Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 28 Juni 1997

N.I.M : 2015310485

Jurusan : Akuntansi

Program Studi : Strata 1

Konsentrasi : Keuangan

Judul : Pengaruh *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 5 September 2019

(Dr. NANANG SHONHADJI, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 5 September 2019

(Dr. NANANG SHONHADJI, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

PENGARUH *LEVERAGE*, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Dela Regitahayu

STIE Perbanas Surabaya

Email: delaregitaa@gmail.co.id

Wonorejo Utara No. 16 Rungkut Surabaya

ABSTRACT

Dividend policy is company policy to distribute all profits to shareholders. If the company chooses to distribute profits as dividends, it will reduce the total of internal funds. This study was conducted to examine the effect of Leverage (DER), Management Ownership (MO), Profitability (ROA), and Free Cash Flow (FCF) to the Dividend Payout Ratio (DPR) to the manufacturing in the Stock Exchange Indonesian period 2013-2018. The analytical method used is the method of associative analysis technique used Multiple Linier Regression. The population of this study is manufacturing sector consumer goods industry on the Stock Exchange Indonesian period 2013-2018 as many as 43 companies. The results obtained Leverage variable and Free Cash Flow significantly. While the variable is not significant Management Ownership and Profitability variable.

Keywords: *Leverage (DER), Management Ownership (MO), Profitability (ROA), Free Cash Flow (FCF), and Dividend Payout Ratio (DPR).*

PENDAHULUAN

Tujuan investor menanamkan modalnya di perusahaan untuk mendapatkan *return* dari dana yang diinvestasikannya, sedangkan bagi pihak manajemen perusahaan lebih menitikberatkan pada peningkatan nilai perusahaan. Hal inilah yang mengakibatkan kebijakan dividen suatu perusahaan menjadi hal yang kompleks karena melibatkan kepentingan dari banyak pihak yang terkait. Penyatuan kepentingan-kepentingan tersebut seringkali menimbulkan masalah-masalah seperti masalah keagenan. Masalah keagenan ini dalam bidang keuangan sering dibahas melalui *agency theory* (Bansaleng dkk, 2014).

Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan, kebijakan keuangan ini berpengaruh pada sikap atau reaksi investor yang berarti pemotongan dividen dapat

dipandang negatif oleh para investor, karena pemotongan seperti ini berpengaruh pada sikap atau reaksi investor, karena pemotongan seperti itu seringkali dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Selain itu, kebijakan keuangan ini berdampak pada program pendanaan dan anggaran modal perusahaan yang berkaitan dengan sumber pembiayaan (*financing*) perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pemenuhan kebutuhan dana dari sumber dana *intern* akan semakin besar dan hal ini akan menjadikan posisi *financial* dari perusahaan yang bersangkutan semakin kuat karena ketergantungan pada sumber dana

ekstern menjadi semakin kecil (Rahmawati dkk, 2014).

Dividen merupakan suatu hal yang paling berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan, karena semakin tingginya jumlah dividen yang dibagikan maka semakin tinggi pula harga saham yang diperoleh dari perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan oleh adanya pemikiran oleh para investor tentang meningkatnya profitabilitas perusahaan. Pembagian dividen tunai dapat mengurangi ketidakpastian dari investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sehingga dalam memberikan keputusan pembagian dividen, perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaannya (Wahyuni, 2015).

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh para pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada para pemegang saham. Hubungan keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih (majikan) menggaji individu lain (agen atau karyawan) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan ini muncul antara: (1) pemegang saham (*shareholders*) dengan para manajer, serta (2) *shareholders* dengan kreditur (Lukas Setia Atmaja, 2008).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama

untuk menentukan besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan, kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan, kebijakan keuangan ini berpengaruh pada sikap atau reaksi investor yang berarti pemotongan dividen dapat dipandang negatif oleh para investor, karena pemotongan seperti ini berpengaruh pada sikap atau reaksi investor, karena pemotongan seperti itu seringkali dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Selain itu, kebijakan keuangan ini berdampak pada program pendanaan dan anggaran modal perusahaan yang berkaitan dengan sumber pembiayaan (*financing*) perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pemenuhan kebutuhan dana dari sumber dana *intern* akan semakin besar dan hal ini akan menjadikan posisi *financial* dari perusahaan yang bersangkutan semakin kuat karena ketergantungan pada sumber dana *ekstern* menjadi semakin kecil.

Leverage

Leverage merupakan variabel yang menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasi dari perusahaan, karena dengan perusahaan-perusahaan yang memperoleh sumber dana dengan berhutang dapat mengetahui sejauh mana pengaruh pinjaman yang diambil perusahaan terhadap peningkatan kinerja keuangan dari perusahaan. Semakin meningkat *leverage*, juga dapat meningkatkan risiko keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan

menurunkan keuntungan yang akan dicapai oleh pemegang saham.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan suatu kondisi dimana para manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer berperan ganda yaitu sebagai manajer sekaligus juga sebagai pemegang saham di perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini dipresentasikan oleh besarnya persentase kepemilikan oleh manajer. Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Semakin besar proporsi saham kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen juga akan berusaha lebih giat lagi untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri.

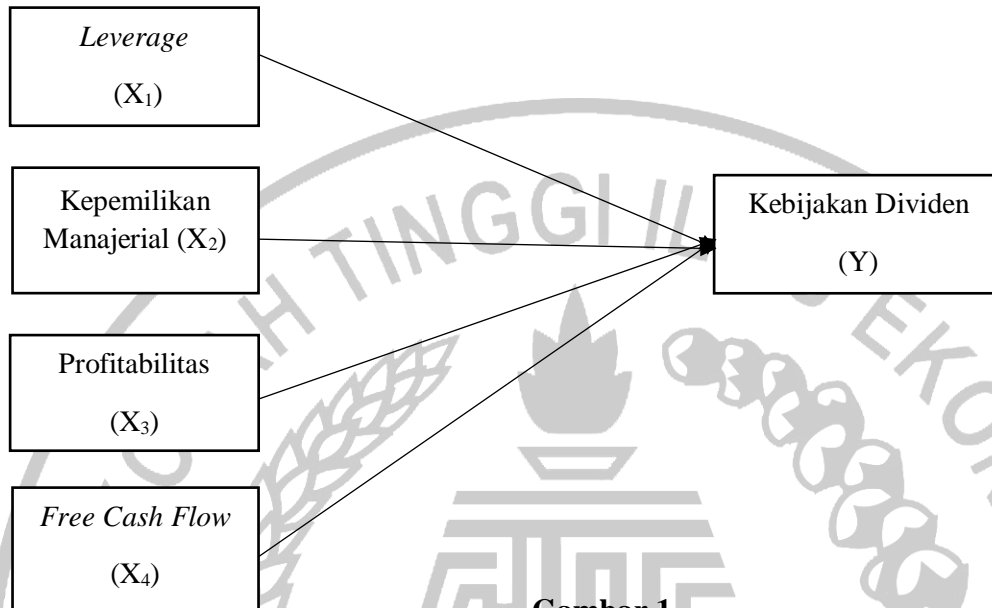
Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan memperoleh laba dalam ukuran persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima pada periode tertentu. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham, dan laba penjualan (Natalia, 2013).

Free Cash Flow

Arus kas bebas (*Free Cash Flow*) seperti namanya, arus kas bebas, artinya arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya. Setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi perusahaan yang sedang berjalan, sementara arus kas bebas yang tersisa dibagikan kepada seluruh pemegang saham.

Rerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H₁: *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H₂: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H₃: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H₄: *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan paradigma riset, riset ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menguji suatu hipotesis. Hipotesis dikembangkan berdasarkan penelitian kausal komparatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini termasuk

dalam penelitian dasar. Berdasarkan karakteristik masalah, penelitian ini merupakan penelitian historis yang meliputi kegiatan penyelidikan, pemahaman, dan penjelasan keadaan yang telah lalu. Berdasarkan sifat dan jenis data, penelitian ini merupakan penelitian arsip, karena penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor industri dan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 hingga 2018 yang dapat diakses melalui www.idx.co.id (Hartono, 2010).

Identifikasi Variabel

Variabel yang akan diamati dalam penelitian ini adalah variabel dependen (Y) dan variabel independen (X). Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen, sedangkan variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Berikut

adalah variabel dependen yang akan diteliti dalam penelitian ini:

Y : Kebijakan Dividen

Variabel independen yang akan diteliti adalah:

X₁ : *Leverage*

X₂ : Kepemilikan Manajerial

X₃ : Profitabilitas

X₄ : *Free Cash Flow*

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Berikut adalah definisi operasional dan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian.

Variabel dependen:

1. Kebijakan Dividen (DPR)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan, kebijakan keuangan ini berpengaruh pada sikap atau reaksi para pemegang saham, bila ada pemotongan dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham, maka akan dipandang negatif oleh para pemegang saham, karena pemotongan dividen kepada para pemegang saham seringkali dikaitkan dengan adanya kesulitan keuangan perusahaan.

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Variabel Independen:

1. *Leverage* (DER)

Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan pemegang saham. Variabel leverage diukur dengan

debt equity ratio adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan. Rasio hutang terhadap ekuitas atau *debt to equity ratio* (DER) dihitung dengan cara mengambil total kewajiban hutang (*liabilities*) dan membaginya dengan ekuitas (*equity*).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misal direktur dan komisaris (Anggraini, 2015). Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan.

MO

$$= \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Oleh Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. *Return On Asset* (ROA) mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan dalam operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Munawir, 2010).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih (EAT)}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

4. *Free Cash Flow*

Arus kas bebas (*Free Cash Flow*) seperti namanya, arus kas bebas, artinya arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan

kebutuhan investasinya. Setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi perusahaan yang sedang berjalan, sementara arus kas bebas yang tersisa dibagikan kepada seluruh pemegang saham.

$$\text{Arus Kas Bebas} = \text{Arus Kas dari Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 hingga 2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *non probability* sampling dengan menggunakan teknik *purposive sampling*.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Teknik pengumpulan data yaitu menggunakan teknik basis data. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa dokumentasi laporan keuangan tahunan dari perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013 hingga 2018 yang memiliki variabel terkait dengan penelitian ini. Data sekunder dapat diperoleh atau diakses melalui website resmi dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Analisis Regresi Linear Berganda untuk mengetahui pengaruh

variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian tersebut menggunakan software SPSS (*Statistic Package* untuk Ilmu Sosial).

Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Linear Berganda merupakan suatu metode analisa yang digunakan untuk menentukan ketepatan prediksi dari pengaruh yang terjadi antara variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui variabel independen yang dominan pengaruhnya terhadap variabel dependen, ditunjukkan dengan koefisien regresi (b) yang sudah distandardisasi yaitu nilai beta.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah model regresi, residual berdistribusi normal atau tidak berdistribusi normal. Model regresi yang baik yaitu data yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji statistika Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai signifikansi dibawah 0,05 maka suatu data dikatakan tidak berdistribusi normal, sebaliknya jika nilai signifikansi diatas 0,05 maka data dikatakan berdistribusi normal. Berikut ini merupakan uji normalitas.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Dasar analisis yang digunakan yaitu jika nilai tolerance $\geq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≤ 10 , maka data tidak menunjukkan adanya multikolinieritas. Jika nilai VIF ≥ 10 maka dapat dikatakan terjadi

multikolinieritas, yaitu terjadi hubungan yang cukup besar antar variabel-variabel bebas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier antara korelasi antara kesalahan pengganggu pada variabel t pada kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi perbedaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi dalam suatu penelitian dapat dikatakan baik bila terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

1. Uji Signifikansi (Uji F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas didalam penelitian ini mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terkait. Dalam pengujian ini untuk menentukan signifikan $\alpha = 0,05$ (5%). Pengambilan

keputusan dalam uji ini adalah dengan melihat nilai signifikan, apabila nilai signifikan $< 0,05$ maka H_0 ditolak yang artinya model regresi fit. Sedangkan, apabila $> 0,05$ maka H_0 diterima yang artinya model regresi tidak fit.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengukuran dari koefisien determinasi dapat melalui nilai R^2 diantara nol dan satu. Jika nilai R^2 semakin mendekati angka satu, maka semakin besar pula kemampuan seluruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

3. Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya untuk menguji hipotesis ada atau tidaknya pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Jika signifikan $< 0,05$ maka H_0 ditolak, yang artinya variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat secara parsial, namun jika signifikan $> 0,05$ maka H_0 diterima, yang artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat secara parsial.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	165	-.2919	1.0854	.349223	.3169942
<i>Leverage</i>	165	.0709	2.5597	.677112	.4946210
Kepemilikan Manajerial	165	.0000	.9920	.051216	.1471736
Profitabilitas	165	-.0971	.6572	.084721	.1128409
<i>Free Cash Flow</i>	165	-.2590	.7458	.095180	.1487161
Valid N (listwise)	165				

Sumber: Hasil *Output* SPSS 23. 2019

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	165
Test Statistic	0,065
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,088 ^{c,d}

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
<i>Leverage</i>	,968	1,033
Kepemilikan Manajerial	,966	1,035
Profitabilitas	,965	1,036
<i>Free Cash Flow</i>	,953	1,050

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi dengan *Run Test*

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	0,00496
Z	0,859
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,390

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
<i>Leverage</i>	,167
Kepemilikan Manajerial	,077
Profitabilitas	,366
<i>Free Cash Flow</i>	,005

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	Sig.	Keterangan
	B		
(Constan)	,263	,000	
<i>Leverage</i>	-,089	,028	Signifikan
Kepemilikan Manajerial	,054	,692	Tidak Signifikan
Profitabilitas	,264	,135	Tidak Signifikan
<i>Free Cash Flow</i>	1,276	,000	Signifikan

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Tabel 7
Hasil Analisis Uji F

Model	F	Sig.
Regression	25,893	,000 ^b

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Tabel 8
Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R²)

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate
,627 ^a	,393	,378	,2500491

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Tabel 9
Hasil Analisis Signifikansi Parsial (Uji t)

Model	t	Sig.	Keterangan
<i>Leverage</i>	-2,216	0,028	Berpengaruh
Kepemilikan Manajerial	0,397	0,692	Tidak Berpengaruh
Profitabilitas	1,500	0,135	Tidak Berpengaruh
<i>Free Cash Flow</i>	9,489	0,000	Berpengaruh

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis uji t dari variabel *leverage* menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari syarat signifikansi yang ditentukan dan mempunyai nilai t-hitung negatif hal ini dapat dikatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 - 2018. Hal ini dikarenakan struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham. Apabila perusahaan lebih mementingkan membagikan dividen kepada para pemegang saham karena ingin dinilai positif oleh pemegang saham, hal itu dapat menyebabkan bertambah besarnya bunga yang akan dibayar oleh perusahaan. Semakin tinggi *leverage*, maka semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi hutang sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis uji t dari variabel kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang rendah. Karena pemilik perusahaan hanya memiliki saham dalam jumlah yang kecil, maka keputusan dividen banyak ditentukan oleh pemilik saham yang berada diluar perusahaan (*outsider ownership*). Para pengambil

keputusan yang juga didalamnya merupakan para pemegang saham dalam perusahaan tersebut masih memiliki tujuan pribadi untuk kepentingan dirinya sendiri sehingga mereka mengesampingkan peningkatan kinerja perusahaan yang bisa meningkatkan nilai perusahaan. Jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan rata-rata relative kecil yang sebagian besar dimiliki oleh keluarga dan membuat para manajer perusahaan lebih banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas sehingga para manajer hanya sebagai perpanjangan tangan pemilik mayoritas.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis uji t dari variabel profitabilitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari uji statistik lebih besar dari syarat yang ditentukan, hal tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa semakin rendah profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin rendah pula dividen yang dapat dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Hal ini tentu akan berdampak buruk bagi para pemegang saham dengan kepentingan dividennya. Oleh karena itu besar atau kecilnya ROA dapat dijadikan sebagai salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan. Pada umumnya, investor akan mengharapkan manfaat dari investasi yang mereka investasikan kepada perusahaan dalam bentuk dividend an mereka akan tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi atau stabil, sebab ROA ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang merupakan hasil dari penggunaan atau pengelolaan sumber daya perusahaan dalam bentuk aktiva.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis uji t dari variabel *free cash flow* menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan peningkatan dari *free cash flow* akan menyebabkan terjadinya peningkatan dividen kepada pemegang saham. Peningkatan *free cash flow* di perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut semakin sehat.

KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil pengujian analisis statistik dan uji hipotesis, maka penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis di dalam penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini dikarenakan struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi hutang sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.
2. Hasil pengujian hipotesis di dalam penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial (MO) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan yang menjadi sampel di dalam penelitian ini merupakan perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang rendah. Karena para pemilik perusahaan hanya

memiliki jumlah saham yang kecil, maka keputusan dividen banyak ditentukan oleh pemilik saham yang berada di luar perusahaan (*outsider ownership*).

3. Penelitian ini menyatakan bahwa hasil hipotesis dari variabel profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan semakin rendah profitabilitas perusahaan, maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin rendah.
4. Hasil hipotesis yang sudah diuji di dalam penelitian ini menyatakan bahwa *free cash flow* (FCF) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan peningkatan dari arus kas bebas yang dimiliki perusahaan menyebabkan terjadinya peningkatan dividen kepada pemegang saham.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti tidak terlepas dari adanya keterbatasan penelitian, keterbatasan penelitian diantaranya sebagai berikut:

1. Terdapat beberapa perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor industri barang konsumsi pada periode 2013-2018 yang tidak melaporkan laporan keuangan dan laporan tahunan.
2. Terdapat beberapa perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor industri barang konsumsi yang tidak membagikan dividen pada periode 2013-2018.
3. Terdapat satu variabel yang mengandung adanya heterokedastisitas dan terjadi autokorelasi di dalam penelitian ini.

Saran

Berdasarkan pada hasil penelitian, analisis dan pembahasan, kesimpulan yang diambil dan keterbatasan penelitian, maka dapat diajukan saran untuk peneliti mendatang, antara lain:

1. Diharapkan untuk memperluas lingkup penelitian menjadi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga jumlah sampel yang digunakan menjadi lebih banyak dan dapat memberikan hasil yang lebih baik.
2. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel penelitian lain yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain kebijakan hutang, *investment opportunity set*, dan *firm size*.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, N. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2012). *Journal Of Accounting*, 1(1) 1-20.
- Arfan, M., & Maywindlan, T. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, 6(2), 194-208.
- Atmaja, L. S. (2008). Teori dan Praktik Manajemen Keuangan. 285.
- Bansaleng, R. D. V., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia. 2(3), 817-830.
- Devi, N. P. Y., & Erawati, N. M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan ukuran perusahaan pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 709-716.
- Efferin, S., Darmadji, S.H., Tan, Y. (2008). Metode Penelitian Akuntansi Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif.
- Emamalizadeh, M., Ahmadi, M., & Pouyamanesh, J. (2013). Impact of financial leverage on dividend policy at Tehran Stock Exchange: A case study of food industry. *African Journal of Business Management*, 7(34), 3287-3296.
- Ghozali, I. (2007). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS: Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2010). Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman (6 ed.): BPFE Yogyakarta.
- Hartono, J. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (11 ed.): BPFE Yogyakarta.
- Lukas Setia Atmaja, P. D. (2008). Teori dan Praktik Manajemen Keuangan. Yogyakarta.
- Mangundap, S., Ilat, V., & Pusung, R. (2018). Pengaruh Leverage dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun (2012-2016). *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(2), 569-577.

- Munawir, S. (2010). Analisa Laporan Keuangan.
- Natalia, D. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 1(1), 1-20.
- Prabowo, S. C. B., & Salim, U. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11(3), 417-426.
- Prihadi, T. (2012). Memahami Laporan Keuangan Sesuai IFRS dan PSAK.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 2222-1697.
- Sjahrial, D. (2010). *Manajemen Keuangan: Mitra Wacana Media*.
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Bisnis: Alfabeta*.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1), 1141-1151.
- Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan): Rajawali Pers*.
- Wahyuni, N. L. A. (2015). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Besarnya Dividen yang Dibagikan Kepada Pemegang Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. 5(1).
- Weston, J. F., & Brigham, E. F. (2005). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*.