

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, LIKUIDITAS,
LEVERAGE DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN**

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh :

KHUSNIA
2015310059

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Khusnia
Tempat, Tanggal Lahir : Bangkalan, 28 Maret 1995
N.I.M : 2015310059
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh *Good Corporate Governance*, Likuiditas,
Leverage, dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan
Dividen

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 14 OKTOBER 2019



(Erida Herlina, SE., M.Si)
NIDN : 0004116601

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 14 OKTOBER 2019



(Dr. Nanang Shonhadji, SE., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)
NIDN : 0731087601

**THE INFLUENCE OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE,
LIQUIDITY, LEVERAGE AND FREE CASH FLOW ON
DIVIDEND POLICY**

Khusnia

STIE Perbanas Surabaya

E-mail : khusnia2895@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to test the influence of managerial ownership, institutional ownership, independent Commissioner, liquidity, leverage and free cash flow at the manufacturing companies listed on the stock exchange Indonesia 2016-2018 years. The sample used in this study is the manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange based on predetermined criteria and a sample is selected from a total of 186 companies 146 company uses the purposive method sampling. Methods of data analysis used was multiple linear regression analysis. The results showed that the independent Commissioner is positive and free cash flow effect negatively against the dividend policy. Managerial ownership, institutional ownership, liquidity and leverage have no effect against the dividend policy.

Keywords: Dividend policy, managerial ownership, institutional ownership, independent Commissioner, liquidity, leverage, free cash flow

PENDAHULUAN

Persaingan perusahaan yang ketat, mendorong manajer untuk bertindak efisien dan efektif dalam mengelola perusahaan. Untuk terus menjalankan usahanya, dibutuhkan dana yang dapat diperoleh dari investor. Tujuan dari investor menanamkan dananya untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*)

maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Kebijakan dividen dapat diartikan sebagai kebijakan tiap perusahaan dalam menetapkan jumlah proporsi besarnya tingkat pengembalian atas *return* yang diperoleh perusahaan dan dikeluarkan untuk para investor atas saham yang dimiliki dalam bentuk dividen.

Pendebatan dalam keputusan jumlah kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan hingga saat ini masih menjadi hal daya tarik suatu informasi bagi investor dan pasar. Kebijakan dividen berkaitan dengan penggunaan

laba yang menjadi hak pemegang saham dengan tetap memperhatikan kepentingan pemegang saham yang selanjutnya akan dibagi dalam bentuk dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan (Agus, 2012:281)

Tabel 1.1
Pembagian Dividen

Tahun	Dividen Tunai	Kenaikan	Jumlah Emiten
2017	120, 28 Triliun	14,49%	221
2018	137, 71 Triliun		223

Tabel 1.1 Bursa Efek Indonesia (BEI) menyatakan dividen tunai yang dibagikan oleh perusahaan tercatat pada tahun ini 2018 menunjukkan peningkatan dibandingkan tahun 2017. Dari data yang dirilis Bursa Efek Indonesia, nilai pembagian dividen tunai pada tahun ini tercatat mencapai Rp137,71 triliun. Jumlah tersebut naik cukup tinggi yakni sebesar 14,49% dibandingkan nilai pembagian dividen tunai pada tahun 2017 yang senilai Rp120,28 triliun. Dari sisi jumlah perusahaan tercatat yang membagikan dividen tunai juga terjadi peningkatan tipis yakni sebesar 0,9%. Nyoman Yetna selaku Direktur Penilaian Perusahaan BEI menyatakan Jumlah perusahaan tercatat yang membagikan dividen tahun 2017 sebanyak 221 emiten dan 2018 sebanyak 223 emiten. Banyaknya perusahaan yang membagikan dividen ini menunjukkan bahwa kinerja emiten sejauh ini cukup mengalami peningkatan. Hal itu tercermin dalam capaian pendapatan dan laba perusahaan yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia mencatat, total pendapatan emiten pada kuartal

II/2018 mencapai Rp1.552,65 triliun, naik sebesar 8,6% dibandingkan pada kuartal II/2017 yang senilai Rp1.429,61 triliun. Laba bersih perusahaan tercatat juga meningkat cukup tinggi yakni sebesar 20,97%. Pada kuartal II/2018 total laba bersih mencapai Rp178,08 triliun, sedangkan pada periode yang sama tahun lalu hanya senilai Rp147,21 triliun. Nyoman menambahkan bahwa Jumlah aset dan ekuitas juga meningkat masing-masing sebesar 3,3% dan 1,8%. Total aset emiten naik dari Rp9.859,4 triliun menjadi Rp10.189,11 triliun, dan ekuitas naik dari Rp2.717,27 triliun menjadi Rp2.766,18 triliun. Sumber <https://market.bisnis.com>.

Penelitian ini menggunakan teori *agency* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini menjelaskan tentang *agency relationship* adanya antara hubungan antara kedua belah pihak, pihak pertama sebagai prinsipal yang memberi amanah dan pihak kedua *agent* yang bertindak sebagai perwakilan pihak prinsipal dalam menjalankan suatu transaksi dengan pihak lain. Teori *agency* menurut Loh dan Lusiana (2016) menjelaskan adanya keterlibatan dua belah pihak

yang saling berbeda kepentingan, yaitu pihak investor dan manajemen perusahaan.

Good corporate governance merupakan sarana bagi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan, mengawasi kinerja perusahaan dan menghindari terjadinya penyalahgunaan wewenang pihak manajemen dengan kepentingan pemegang saham. *Good corporate governance* yang baik memberikan perlindungan efektif kepada pemegang saham dan kreditor, sehingga mereka bisa percaya akan memperoleh investasi yang wajar dan bernilai tinggi (Syaiful, 2017).

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan hubungan antara pemilik perusahaan (*principle*) dengan manajer (agen). Teori keagenan (*agency theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Jensen dan Mackling (1976), menjelaskan dimana *principal* membangun kontrak kerja sama bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial merupakan pemilik sekaligus pengelola suatu perusahaan yang memiliki kesempatan untuk terlibat langsung dalam pengambilan keputusan dengan memperoleh akses langsung berupa informasi yang ada didalam perusahaan (Kasmir, 2014).

Semakin besar kepemilikan manajerial, maka manajemen akan lebih mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang ada untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Secara empiris kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh kepemilikan Institusional terhadap kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah suatu kepemilikan jumlah saham suatu perusahaan oleh suatu lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya (Ni Komang, 2016). Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih insentif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara *opportunistic* untuk memaksimalkan kepentingan pribadi. Perusahaan dengan tingkat *agency cost* yang rendah cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Pemilik institusional lebih menyukai *return* saham yang diperoleh dari dividen dibanding *capital gain*. Hal ini disebabkan karena pajak dividen dikurangkan langsung dari sumbernya, sehingga dividen akan memberikan keuntungan pajak para pemilik institusional.

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Komisaris Independen terhadap kebijakan Dividen

Komisaris Independen adalah Dewan Komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan khusus dengan perusahaan di mana dia diangkat menjadi Dewan Komisaris (Rino, 2018). Komisaris Independen dapat menunjang fungsi pengawasan perusahaan. Pengawasan operasional dapat dilihat dari kualitas penerapan *Good Corporate Governance* (KNKG, 2006).

Tugas seorang dewan komisaris yaitu untuk memonitor manajer dalam mengelola perusahaan, menjamin strategi perusahaan dan mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Dewan komisaris bertanggung jawab dan mempunyai kewenangan untuk mengawasi kebijakan dan kegiatan yang dilakukan direksi dan manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan agar dapat berjalan secara efektif, efisien dan ekonomis dalam rangka mencapai tujuan organisasi. terjadi dan meyakinkan bahwa fungsi pengawasan telah berjalan dengan baik.

H3 : Komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan Dividen

Likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek (Kasmir, 2014). Likuiditas mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen karena bagi perusahaan dividen merupakan kas keluar, maka semakin

besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan membayarkan dividen, serta Rapat Umum Pemegang Saham sering dilakukan pada awal tahun untuk mengesahkan laporan keuangan tahunan tahun lalu, oleh karena itu utang dividen akan menjadi utang lancar ditahun selanjutnya.

H4 : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Leverage terhadap kebijakan Dividen

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang (Syaiful, 2017). Semakin tinggi rasio leverage menunjukkan semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan, dan begitu sebaliknya. Tinggi rendahnya kewajiban yang harus dibayar akan mengurangi laba yang diperoleh, dan akan berdampak pada pembagian dividen. Semakin tinggi *leverage*, maka semakin besar kewajiban perusahaan, dan semakin rendah *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan

H5 : *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Free Cash Flow perusahaan terhadap kebijakan Dividen

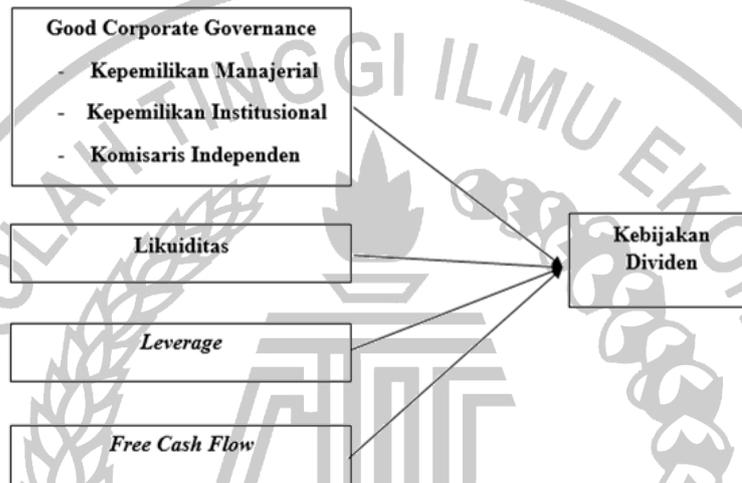
Free cash flow adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan kegiatan

operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2010:109).

Perusahaan yang memiliki arus kas bebas dalam jumlah yang memadai akan lebih baik dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk menghindari *agency problem*. Semakin kecil arus kas bebas menunjukkan semakin

kecil laba perusahaan digunakan untuk membiayai aset perusahaan dan berdampak pada berkurangnya dividen yang dibagikan. Sebaliknya, semakin banyak arus kas bebas maka semakin banyak pula dividen yang akan dibagikan.

H6 : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen



Gambar 2
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian arsip, karena penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 hingga 2018 yang dapat diakses melalui www.idx.co.id

Batasan Penelitian

Batasan penelitian ini menggunakan sampel hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan hanya sebatas variabel

independen dan variabel independen, dimana variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, likuiditas, *leverage* dan *free cash flow*. Variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Selain itu penelitian ini hanya akan melihat laporan keuangan yang terdapat di Indonesia Directory Exchange (IDX) dengan tahun 2016-2018.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah penentu tentang berapa besarnya laba

yang di peroleh perusahaan dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi dimasa yang akan datang (Abdul Halim, 2015:135). Kebijakan dividen dapat diukur dengan rumus :

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

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemilik sekaligus pengelola suatu perusahaan yang memiliki kesempatan untuk terlibat langsung dalam pengambilan keputusan dengan memperoleh akses langsung berupa informasi yang ada didalam perusahaan (Kasmir, 2014). Kepemilikan manajerial dapat diukur:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Manajemen Perusahaan}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi atau lembaga dari luar perusahaan, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi atau institusi lainnya (Ni Komang, 2016). Kepemilikan institusional dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak institusi}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Komisaris Independen

Dewan komisaris dapat terdiri dari Komisaris yang tidak berasal dari pihak yang terafiliasi yang dikenal sebagai Komisaris Independen

(KNKG, 2006). Pihak yang terafiliasi menurut KNKG adalah pihak yang memiliki hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain, serta atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Komisaris independen dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Total dewan komisaris}}$$

Likuiditas

Likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek (Kasmir, 2014). Likuiditas bisa diukur dengan rumus :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Leverage

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2014). *Leverage* bisa diukur dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total ekuitas}}$$

Free Cash Flow

Free cash flow adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap

dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan kegiatan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2010:109). *flow* bisa diukur dengan rumus :

$$FCF = \frac{(OP - TAX - FINEXP - DIV - JCP)}{TA_{i,t-1}}$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 hingga 2018. Sampel dalam penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel adalah metode purposive sampling.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan metode arsip yaitu metode terhadap fakta tertulis (dokumen atau arsip

penelitian. Dalam teknik pengambilan data sekunder, untuk data berkaitan dengan laporan keuangan tahunan perusahaan pertambangan untuk periode 2016-2018. Data sekunder tersebut dapat diperoleh atau diakses melalui *website* resmi dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id

Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis data statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan analisis yang terkait dengan gambaran atau penjelasan yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum suatu data dalam penelitian.

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	146	,00027	,76033	,2895147	,15924165
KM	146	,00000	,77782	,0649708	,14338136
KI	146	,00000	,99430	,6558116	,21853066
KIN	146	,16667	,83333	,4089924	,09852308
CR	146	,00100	15,31961	2,7698199	2,29115326
DER	146	,10923	10,77687	,9466390	1,11862413
FCF	146	,00260	3,94436	,9416418	,57427937
Valid N (listwise)	146				

Sumber : Data diolah

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah data dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Residual data berdistribusi normal jika signifikan *kolmogorov smirnov test* $> 0,05$ yang menunjukkan H_0 diterima dan tidak berdistribusi normal jika *kolmogorov smirnov test* $\leq 0,05$ yang menunjukkan H_0 ditolak.

Tabel 2
Uji Normalitas

	Unstandar dized Residual
N	146
Norm Mean	,0000000
al Std.	
Param Deviation	,14080785
eters ^{a,b}	
Most Absolute	,052
Extre Positive	,052
me Negative	
Differ	-,049
ences	
Test Statistic	,052
Asymp. Sig. (2- tailed)	,200 ^{c,d}

Sumber : Data diolah

2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang bebas multikolonieritas adalah variabel yang memiliki nilai VIF < 10 dan memiliki angka *tolerance* yang mendekati angka 1 atau lebih dari 10.

Berikut ini tabel hasil uji multikolonieritas yaitu :

Tabel 3
Uji Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
KM (X1)	,573	1,746
KI (X2)	,585	1,709
KIN(X3)	,967	1,034
CR (X4)	,826	1,211
DER (X5)	,803	1,246
FCF (X6)	,995	1,005

Sumber : Data diolah

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$ sebelumnya.

Tabel 4
Uji Autokorelasi

	Unstandardiz ed Residual
Test Value ^a	-,00286
Cases $<$ Test Value	73
Cases \geq Test Value	73
Total Cases	146
Number of Runs	72
Z	-,332
Asymp. Sig. (2- tailed)	,740

Sumber : Data diolah

variabel dependen dengan variabel independen.

5. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Heteroskedastisitas dapat di deteksi dengan cara uji *glejser* dalam SPSS. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Model regresi dikatakan tidak terindikasi adanya heteroskedastisitas jika memiliki tingkat signifikansi > 0,05. Namun jika tingkat signifikansi ≤ 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
1 (Constant)	,454
KM (X1)	,041
KI (X2)	,980
KIN(X3)	,003
CR (X4)	,000
DER (X5)	,084
FCF (X6)	,000

Sumber : Data diolah

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, likuiditas, *leverage* dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Selain itu uji ini dapat menunjukkan arah

Tabel 6

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients.	
	B	Sig
1 (Constant)	,140	,053
KM (X1)	-,001	,996
KI (X2)	-,048	,503
KIN(X3)	,638	,000
CR (X4)	-,001	,930
DER (X5)	-,020	,102
FCF (X6)	-,063	,003

Sumber : Data diolah

Persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan Dividen} = 0,140 - 0,001 \text{ KM} - 0,048 \text{ KI} + 0,638 \text{ KIN} - 0,001 \text{ CR} - 0,020 \text{ DER} + 0,063 \text{ FCF} + e$$

Keterangan :

- KM = Kepemilikan Manajerial
- KI = Kepemilikan Intitusional
- KIN = Komisaris Independen
- CR = Likuiditas
- DER = *Leverage*
- FCF = *Free Cash Flow*
- e = *Standard error*

Pengujian Hipotesis

1. Uji F

Pengujian model ini digunakan untuk mengetahui kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, likuiditas, *leverage* dan *free cash flow* yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Jika hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi <0,05 maka model

regresi fit. Namun, apabila uji F menunjukkan nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak fit.

Tabel 7
Uji F

Model	F	Sig.
1	6,463	,000 ^b

Sumber : Data diolah

Hasil dari tabel 7 menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti Sig < 0,05, maka model dikatakan fit.

2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji R^2 digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan suatu model dalam menerangkan variasi variabel kebijakan dividen. Nilai R^2 berkisar antara nol "0" sampai dengan satu "1". Semakin tinggi R^2 (mendekati 1) berarti semakin baik regresi tersebut. Sebaliknya semakin kecil R^2 (mendekati 0) itu berarti variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, likuiditas, *leverage* dan *free cash flow* tidak mampu menjelaskan variasi perubahan variabel kebijakan dividen.

Tabel 8
Uji Koefisien Determinasi

Model	Adjusted R Square
1	,184

Sumber : Data diolah

Hasil tabel 8 menunjukkan hasil *output* angka koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,184. Hal ini menunjukkan bahwa

variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, likuiditas, *leverage* dan *free cash flow* mampu menjelaskan variasi kebijakan dividen sebesar 18,4%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar penelitian.

3. Uji T

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Jika hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi < 0,05 maka variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, likuiditas, *leverage* dan *free cash flow* berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen. Namun apabila nilai signifikan > 0,05 dapat dikatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, likuisidas, *leverage* dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen.

Tabel 9
Uji T

Model	T	Sig.
1 (Constant)	1,955	,053
KM (X1)	-,005	,996
KI (X2)	-,672	,503
KIN(X3)	5,179	,000
CR (X4)	-,089	,930
DER (X5)	-1,647	,102
FCF (X6)	-3,037	,003

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil statistik uji t pada tabel 9 dapat diketahui bahwa:

Hipotesis pertama variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikan sebesar 0,996. Nilai tersebut kurang dari 0,05 ($0,996 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_a ditolak dan H_o diterima. Nilai t negatif menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan kebijakan dividen. Jadi dapat disimpulkan tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis kedua variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikan sebesar 0,503. Nilai tersebut lebih dari 0,05 ($0,503 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_a ditolak dan H_o diterima. Nilai t negatif menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional perusahaan mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan kebijakan dividen. Jadi dapat disimpulkan tidak ada pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis ketiga variabel komisaris independen memiliki nilai signifikan sebesar 0,000. Nilai tersebut kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan H_o ditolak. Nilai t positif menunjukkan bahwa variabel komisaris independen mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan dividen. Jadi dapat disimpulkan ada pengaruh antara komisaris independen terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis keempat variabel likuiditas memiliki nilai signifikan

sebesar 0,930. Nilai tersebut lebih dari 0,05 ($0,930 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_a ditolak dan H_o diterima. Nilai t negatif menunjukkan bahwa variabel likuiditas mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan kebijakan dividen. Jadi dapat disimpulkan tidak ada pengaruh antara likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis kelima variabel *leverage* memiliki nilai signifikan sebesar 0,102. Nilai tersebut lebih dari 0,05 ($0,102 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_a ditolak dan H_o diterima. Nilai t negatif menunjukkan bahwa variabel *leverage* mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan kebijakan dividen. Jadi dapat disimpulkan tidak ada pengaruh antara *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis keenam variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikan sebesar 0,003. Nilai tersebut kurang dari 0,05 ($0,003 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan H_o ditolak. Nilai t negatif menunjukkan bahwa variabel *Free cash flow* mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan kebijakan dividen. Jadi dapat disimpulkan ada pengaruh antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Kebijakan dividen

Variabel kepemilikan manajerial berdasarkan hasil uji t diperoleh hasil sebesar -0.005 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,996 yang menunjukkan nilai lebih besar dari 0,05 disimpulkan variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa

variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang berarti H_0 diterima.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Karena masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajerial dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginannya. Hal ini berarti semakin tinggi kepemilikan manajerial maka kebijakan dividen akan semakin rendah, sebab manajer akan lebih menyukai dividen yang ditahan dan yang di investasikan kembali dari pada membagikan dividen, karena manajer tidak mengharapkan pembagian dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Diki Harianto dan Dewi Agustina (2016), serta I Gede Yudiana dan I Ketut (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Variabel kepemilikan institusional berdasarkan hasil uji t diperoleh hasil sebesar -1,672 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,503 yang lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang berarti H_0 diterima.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan

dividen. Hal tersebut menunjukkan dengan adanya peningkatan dari kepemilikan oleh institusional akan menyebabkan terjadinya penurunan kebijakan dividen. Meningkatnya kepemilikan institusional terhadap perusahaan maka menyebabkan control eksternal menjadi semakin kuat pada perusahaan dan dapat menyebabkan biaya berkurang serta cenderung menghasilkan dividen dalam jumlah rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Syaiful Bahri, Supami Wahyu (2017), Ni Komang dan I Gusti (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen

Variabel komisaris independen berdasarkan hasil uji t diperoleh hasil sebesar 5,179 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang berarti H_0 ditolak.

Komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Besarnya proporsi komisaris independen memberikan pengaruh yang bermakna pada besar kecilnya persentase dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan komisaris independen memiliki peran secara langsung dalam pengambilan keputusan pembagian dividen. Komisaris independen adalah jumlah dewan komisaris independen yang berada di dalam perusahaan, dewan

komisaris independen berperan penting dalam mekanisme pengendalian internal perusahaan, dengan hadirnya dewan komisaris independen diharapkan fungsinya sebagai pengawas diharapkan dapat berjalan dengan efektif sehingga keadilan bagi seluruh pemegang saham dapat terpenuhi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Miftachul Cholifah, Rino Tam Cahyadi (2018) serta Supami Wahyu (2017) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Variabel likuiditas berdasarkan hasil uji t diperoleh hasil sebesar -0,089 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,930 yang lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang berarti H_0 diterima.

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Karena likuiditas (CR) tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan berkembang yang sudah beroperasi dalam kurun waktu yang lama. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak akan membayar dividen tinggi untuk menjaga reputasinya ketika likuiditas perusahaan mengalami penurunan atau rendah. Perusahaan-perusahaan ini juga memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan baik untuk dibagi dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali tanpa harus mengubah proporsi pembagian

dividen antara investor maupun pemegang saham pengendali (*managerial shareholder*) dan tanpa bergantung pada besar kecilnya likuiditas yang akan diperoleh perusahaan, sehingga berapapun besarnya likuiditas perusahaan, perusahaan akan tetap membagi dividen secara rutin setiap tahun melalui cadangan laba perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syaiful Bahri (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Variabel *leverage* berdasarkan hasil uji t diperoleh hasil sebesar -1,647 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,102 yang lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang berarti H_0 diterima.

leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki permodalan terdiri dari kreditur dan pemegang saham dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan pemegang hutang berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan pemegang saham dengan membagikan dividen. Manajer cenderung memilih kebijakan yang dapat meminimalkan *agency cost*, sehingga kebijakan yang diambil dapat diterima pemegang saham dan manajemen. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menurunkan *agency cost* yaitu dengan peningkatan

jumlah dividen yang dibayarkan ke pemegang saham. Untuk itu tinggi rendahnya hutang tidak memiliki pengaruh terhadap besar kecilnya dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syaiful Bahri (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

***Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen**

Variabel *free cash flow* berdasarkan hasil uji t diperoleh hasil sebesar -3,037 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,003 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang berarti H_0 ditolak.

Free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan dividen semakin tinggi arus kas bebas yang tersedia bagi perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Semakin besar arus kas bebas yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. *Free cash flow* adalah kas sisa yang tersedia untuk memenuhi kebutuhan investasi yang menguntungkan, dan sebenarnya *free cash flow* merupakan hak dari pemegang saham. Begitu pun jika perusahaan mempunyai arus kas bebas yang rendah dikarenakan arus kas bebas merupakan hak dari pemegang saham. Maka perusahaan tetap akan berusaha untuk membayarkan dividen walupun dalam jumlah yang kecil. Tujuannya

adalah untuk mengurangi masalah keagenan yang mungkin dapat terjadi karena adanya *free cash flow*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Komang dan I Gusti (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan pengujian terhadap enam hipotesis yang dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, maka dapat diambil suatu kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel kepemilikan manajerial ditolak atau tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan yang laba yang dihasilkan rendah, sehingga tidak ada pembagian laba dalam bentuk dividen.
2. Variabel kepemilikan institusional ditolak atau tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan dengan *agency cost* yang rendah yang akan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil.
3. Variabel komisaris independen diterima atau berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan komisaris independen memiliki peran secara langsung dalam pengambilan keputusan pembagian dividen.
4. Variabel likuiditas ditolak atau tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan likuiditas memberikan persepsi tidak baik dimana tidak memberikan ketersediaan kas

- bagi perusahaan sehingga tidak membayar dividen kepada pemegang saham.
5. Variabel *leverage* ditolak atau tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan dengan hutang yang tinggi tidak mempengaruhi dalam pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham.
 6. Variabel *free cash flow* diterima atau berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi perusahaan cenderung memanfaatkan untuk membayarkan dividen

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk lebih memperhatikan keterbatasan dalam penelitian ini agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi. Keterbatasan tersebut antara lain : Tidak semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen serta melaporkan laporan keuangan dalam rupiah pada tahun 2016-2018 sehingga mengurangi sampel penelitian.

Berdasarkan hasil penelitian, kesimpulan, dan keterbatasan penelitian maka terdapat beberapa saran yang diberikan peneliti untuk penelitian yang akan datang, antara lain :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memilih sampel penelitian dari sektor lain agar jangkauan penelitian lebih luas dan bervariasi serta memperluas populasi penelitian.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memilih variabel lain diluar dari variabel independen yang telah diteliti agar dapat mengetahui faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul, H. (2015). *Auditing (Dasar-Dasar Audit Laporan Keuangan)*. Jilid 1. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Agus, S. (2012). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Edisi 4. BPF. Yogyakarta.
- Brigham & Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1 (Edisi 11). Jakarta : Salemba Empat.
- Cut Nessa, M. I. (2015). Arus Kas, Komite Audit Dan Manajemen Laba Studi Kausalitas Pada Perusahaan Manufaktur Studi Kausalitas Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, Vol.2, No.2, Hal.167-183.
- Dewi Agustina, H. D. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 18, No. 2, Hal.237-242.
- Edi Wibowo. (2010). Implementasi *Good Corporate Governance* di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, Vol. 10.No. 2, Hal.129-138.

- I Gede Yoga Yudiana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, *Investment Opportunity Set* Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.15.1, Hal.112-141.
- I Putu Pande Hary Arjana, I. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan Dan *Corporate Social Responsibility* Pada Kebijakan Dividen. *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 21. No.3, Hal.2021-2051.
- Imam Ghozali. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan Ke VIII. Semarang: (Edisi 8). Cetakan Ke VIII : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irham Fahmi. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Jensen & Meckling (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior Agency Cost And Ownership Structure. *Journal Of Finance Economics* ,305-360.
- Jogiyanto, H. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Edisi Keenam.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* . Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- KNKG. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*.
- Laurensia Chintia Dewi, Y. W. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan. *Kinerja*, Volume 18, No.1, Hal.64-80.
- Loh Wenny Setiawati, L. Y. (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Asset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol.10, No.1, Hal. 52-82.
- Mifthachul Cholifah, N. F. (2018). Pengaruh *Corporate Governance* dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 60 No.3, Hal.1-9.
- Muhammad Akhyar Adnan, B. G. (2014). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Growth*, *Free Cash Flow*, Terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Dengan Mempertimbangkan Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening. *Jaai*, Vol.18, No.2, Hal.89-100.
- Mula Nazar Khan, M. U. (2016). Factors Affecting The Firm Dividend Policy: An

- Empirical Evidence From Textile Sector Of Pakistan. *International Journal Of Advanced Scientific Research And Management*, Vol. 1 Issue 5, Hal.144-149.
- Ni Komang Ayu Purnama Sari, I. G. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.15,No.3,Hal.2439-2466.
- Nurainun Bangun, Y. D. (2018). Pengaruh *Corporate Governance*, Profitability, Dan *Foreign Ownership* Terhadap *Dividend Policy* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Akuntansi*, Volume XXII, No.02, Hal.279-288.
- Rino Tam Cahyadi, L. P. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Dewan Komisaris, Komisaris Independen Dan Risiko Idiosinkratis Terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Economia*, Vol.14, No.1, Hal.99-112.
- Sofyan, S. H. (2015). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Sukrisno, A. (2011). *Auditing(Pemeriksaan Akuntan) Oleh Kantor Akuntan Publik*. Edisi 4.Penerbit Salemba 4.
- Supami Wahyu Setiyowati, A. R. (2017). Pengaruh *Corporate Governance* Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 -2015. *Jurnal Aksi (Akuntansi Dan Sistem Informasi)*, Vol.1, No.1, Hal.45-57.
- Syaiful Bahri. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei). *JRAK*, Vol.8 No.1 Hal.63-84.
- Van Home, J. C. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Ke Tiga Belas. Buku Dua. Jakarta : Salemba Empat.
- Yefni. (2016). Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Dividen (Studi Pada Bank Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol.7, No.1,Hal. 15-33.
- <https://market.bisnis.com>
- www.Liputan6.com
- www.idx.co.id