

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode
2012-2016)

ARLINDA DEVI KURNIAWATI

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

lindadevi.adk@gmail.com

ABSTRACT

The study aimed to examine the effect of institutional ownership, free cash flow, profitability, leverage, and firm size to dividend policy in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) period of 2012 - 2016. The sampling method used in this research is purposive sampling. The number of samples in this study as many as 33 companies with period of observation for 5 years. Analytical techniques in this study using multiple linear regression with software Eviews 07.

The result of this research prove that institutional ownership have positive effect and not significant to dividend policy. Free cash flow have positive effect and significant to dividend policy. Profitability have positive effect and significant to dividend policy. Leverage have negative effect and significant to dividend policy. Firm size have positive effect and not significant to dividend policy.

Keywords: Institutional Ownership, Free Cash Flow, Profitability, Leverage, Firm Size, and Dividend Policy

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peranan penting dalam menunjang perekonomian suatu negara karena dapat menjadi perantara antara investor (pihak dengan kelebihan dana) dan perusahaan (pihak yang membutuhkan dana). Bagi seorang investor, tujuan melakukan investasi adalah untuk mendapatkan *return* baik berupa *dividend* ataupun *capital gain*. Kaitannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan adanya stabilitas

dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya di perusahaan tersebut (Brigham, 2006). Namun seperti yang telah kita ketahui bahwa tingkat pengembalian investasi berupa dividen sulit untuk diprediksi karena hal ini tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2001). Apabila perusahaan memutuskan untuk menahan laba yang diperoleh maka dana internal perusahaan akan semakin besar dan dapat digunakan untuk pengembangan dalam bisnisnya tetapi disisi lain hal ini akan berdampak pada investor yang menginginkan dividen karena semakin sedikit laba yang ada untuk dibagikan sebagai dividen.

Disini dapat dilihat bahwa keputusan mengenai kebijakan dividen perusahaan melibatkan dua pihak yang berbeda kepentingan yaitu para investor/pemegang saham yang menginginkan adanya pembayaran dividen dan perusahaan yang menginginkan laba ditahan. Para manajer seringkali bertindak untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara pihak manajemen perusahaan (*agent*) dengan pihak pemegang saham (*principal*) akan menimbulkan konflik kepentingan yang disebut konflik keagenan (*agency problem*). Dari adanya latar belakang masalah di atas perlu kiranya untuk melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen ini demi mengkaji lebih dalam lagi mengenai faktor - faktor yang

mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini menguji mengenai pengaruh kepemilikan institusional, *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

KAJIAN TEORI

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk memutuskan berapa besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa besar laba yang harus ditahan perusahaan. Menurut Sartono (2001) yang dimaksud kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.

Teori- Teori Kebijakan Dividen

Teori Irrelevansi Dividen

Dalam teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh baik terhadap biaya modal maupun harga saham perusahaan. Teori ini mengacu pada pendapat MM yang mengatakan bahwa dalam dunia yang sempurna dimana tidak terdapat biaya transaksi, tidak terdapat pajak, ada kepastian, dan tidak ada pasar lain yang sempurna, pembayaran dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan resiko dari investsasi. Dengan demikian maka kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipermasalahkan.

Bird In The Hand Theory

Mayron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa keuntungan akan meningkat sebagai akibat dari adanya penurunan pembayaran dividen dan investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen

daripada menunggu *capital gain*. Gordon-Lintner beranggapan bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Dasar pemikirannya adalah bahwa investor pada umumnya menghindari resiko, dan dividen yang diterima sekarang memiliki resiko yang lebih kecil daripada *capital gain*.

Kebijakan Dividen Residual (*Residual Theory of Dividend*)

Menurut teori ini, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan “sisa” (*residual*) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Hanafi, 2004).

Tax Differential Theory

Tax Differential Theory menyatakan bahwa dividen dibayarkan rendah. Yang mendasari teori ini: 1) Efek pajak: Litzenberger dan Ramaswamy berargumen bahwa pajak *capital gain* biasanya lebih tinggi dibandingkan *dividend*. Pajak *capital gain* akan efektif apabila *capital gain* tersebut direalisasikan (dapat ditunda). Sedangkan pajak dividen akan dibayarkan pada saat dividen diterima sehingga seharusnya dibayar rendah agar dapat menghemat pajak. 2) Biaya Emisi (*Flotation Costs*): perusahaan yang membayarkan dividen dan kemudian menerbitkan saham maka harus membayar biaya emisi saham. Maka dari itu lebih baik membagikan dividen rendah agar tidak harus menerbitkan saham baru (Hanafi, 2004).

Signaling Theory

Modigliani-Miller (1961) menyatakan bahwa dengan adanya kenaikan dividen investor menangkapnya sebagai “sinyal” bahwa manajemen perusahaan telah memperkirakan adanya peningkatan laba perusahaan di masa yang akan datang.

Efek Klien (*Clientele Effect*)

Mondigliani-Miller menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan (Tarmizi dan Agnes, 2016). Ada investor yang lebih menyukai pendapatan berupa dividen tetapi ada pula yang lebih memilih untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka karena kelompok ini berada dalam tarif pajak yang tinggi.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan mengenai *agency relationship* dan masalah-masalahnya. *Agency relationship* adalah hubungan antara *principal*/pemegang saham dengan *agent*/manajer perusahaan. Tugas manajer sebagai agen adalah untuk menjalankan perusahaan, agar dapat mencapai tujuan dari pemegang saham yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (kemakmuran pemegang saham). Dipilihnya manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan, akan memunculkan perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Manajer seringkali bersikap *opportunistic* dan lebih mementingkan keuntungannya sendiri daripada kepentingan dan kemakmuran pemegang saham. Hal inilah yang memicu timbulnya konflik *agency*.

HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi baik pemerintahan, swasta, domestik maupun institusi asing. Keberadaan investor institusi mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Hal tersebut dapat mengurangi *agency cost* dan menekan sifat *opportunistic*

manajer sehingga diharapkan manajer lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan salah satunya mengenai dividen. Sesuai dengan *bird in the hand theory*, pihak institusi yang memiliki saham perusahaan dianggap menginginkan pengembalian berupa dividen juga. Penelitian Firmanda dkk., dan Tarmizi dan Agnes (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Free cash flow adalah kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang *profitable* bagi perusahaan dilakukan (Jensen, 1986). *Free cash flow* dapat mencerminkan kas yang secara aktual ada untuk pemegang saham. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* lebih baik didistribusikan ke pemegang saham sebagai dividen sehingga dapat meminimumkan *agency cost* karena konflik keagenan. Sesuai dengan teori kebijakan dividen residual menyebutkan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Maka dengan semakin tingginya *free cash flow* akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Penelitian oleh Sari dan Budiasih (2016) dan Tarmizi dan Agnes (2016) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2: *Free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004). Semakin tinggi profitabilitas maka menandakan semakin tinggi pula laba yang diperoleh perusahaan. Laba menjadi hal yang diperhitungkan

dalam pembayaran dividen karena dividen sendiri merupakan bagian dari laba yang dibagikan kepada investor. Dari hal tersebut dapat dikatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba menjadi penentu perusahaan dalam keputusan pembagian dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Kardianah dan Soejono (2013) dan Novelma (2014) yang menyebutkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

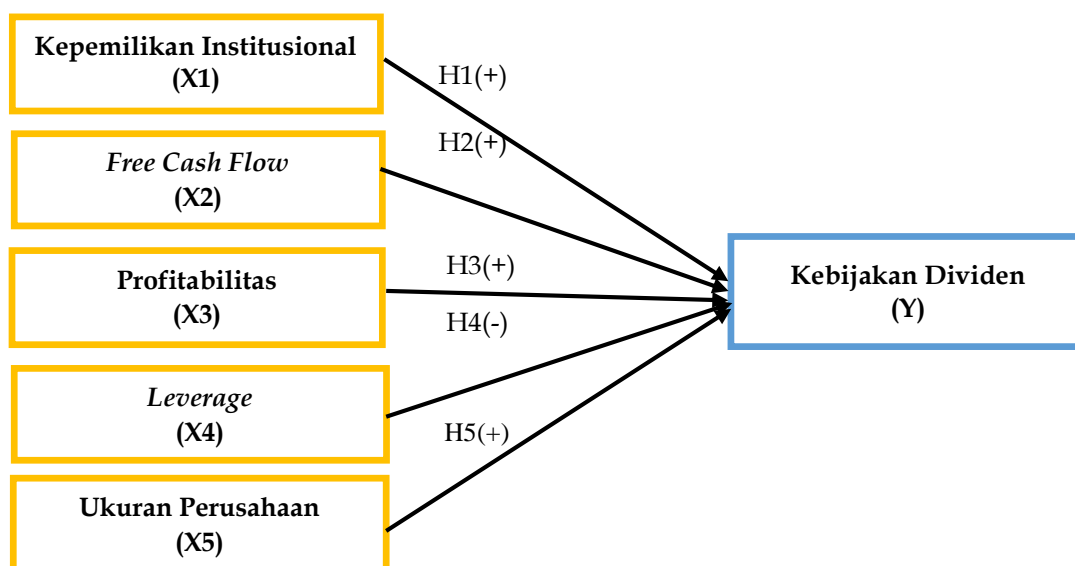
Teori keagenan menjelaskan bahwa konflik keagenan potensial terjadi antara perusahaan, pemegang saham, dan kreditur. Kreditur memiliki hak atas laba yang diperoleh perusahaan dan sebagian aset perusahaan. *Leverage* merupakan rasio keuangan yang dapat menunjukkan seberapa besar perusahaan dalam menggunakan hutang untuk membiayai operasional perusahaannya. Semakin tinggi *leverage* maka menandakan bahwa pendanaan perusahaan sebagian besar berasal dari hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Besarnya beban hutang yang ditanggung perusahaan akan mempengaruhi laba bersih yang akan diperoleh perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan harus membayarkan kewajiban dan bunganya terlebih dahulu daripada membayarannya sebagai dividen ke pemegang saham. Maka antara *leverage* dengan kebijakan dividen mempunyai hubungan yang negatif. Penelitian Simbolon dan Sampurno (2017) dan Devi dan Erawati (2014) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H4: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

Ukuran perusahaan merupakan skala mengenai besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap memainkan peran penting dalam

menjelaskan rasio pembayaran dividen perusahaan karena perusahaan yang besar dianggap lebih mampu membayarkan dividen dibandingkan dengan perusahaan kecil. Idawati dan Sudiarta (2014) menyebutkan bahwa perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki suatu kemudahan dalam aksesnya menuju pasar modal. Sehingga perusahaan memiliki kesempatan untuk membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Penelitian Ismutmainah dkk., (2017) dan Kardianah dan Soejono (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen



METODE PENELITIAN

Obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012-2016. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan data yang digunakan adalah data sekunder. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini meliputi: perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) periode 2012 - 2016, perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya disajikan dalam rupiah, perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap untuk penelitian, perusahaan manufaktur yang mengalami laba, dan perusahaan manufaktur yang membagikan dividen berturut-turut selama periode 2012 - 2016.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Hanafi (2004) perhitungan dividen dapat dilakukan dengan rumus:

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

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham, yang dimiliki oleh institusi lain, seperti perusahaan dana pensiun, reksadana, dan lain-lain dalam jumlah yang besar (Brigham dan Houtson, 2001 dalam Kasmon dkk., 2016). Menurut Harmawan (2015) besarnya kepemilikan institusional dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Free Cash Flow

Free cash flow adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* (Sartono, 2001).

Menurut Rosdini (2009) besarnya *free cash flow* dapat dihitung dengan rumus:

$$FCF = \frac{\text{Cash Flow Operations} - (\text{Net Capital Expenditure} + \text{Change Working Capital})}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

Aliran kas operasi: nilai bersih penurunan atau kenaikan kas dari aktivitas operasi perusahaan.

Net Capital Expenditure (Pengeluaran modal bersih) = nilai perolehan aktiva tetap akhir - nilai perolehan aktiva tetap awal.

Change Working Capital (Perubahan modal kerja) = modal kerja akhir tahun - modal kerja awal tahun.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio keuangan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004). Menurut Sartono (2001) proksi ROE (*Return on Asset*) dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Leverage

Leverage merupakan rasio keuangan yang dapat menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Sartono (2001) perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah suatu skala di mana dapat diklasifikasikan

besar kecilnya perusahaan. Menurut Harmawan (2015) *Firm Size* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{SIZE} = \text{Logaritma Total Aset}$$

Metode Analisis

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan dengan maksud untuk memberikan gambaran maupun deskripsi mengenai distribusi dan perilaku data dari sampel (Ghozali, 2011 dalam Firmanda dkk., 2015).

Analisis Regresi Linear Berganda

Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan software Eviews 7. Untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tersebut digunakan model regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = a + b_1 (\text{INST}) + b_2 (\text{FCF}) + b_3 (\text{ROE}) - b_4 (\text{DER}) + b_5 (\text{SIZE}) + e$$

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

a = Konstanta

b1 - b5 = Koefisien regresi

INST = Kepemilikan institusional

FCF = *Free Cash Flow*

ROE = Profitabilitas

DER = *Leverage*

SIZE = Ukuran Perusahaan

e = *Standard error*

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi dan sempurna antar variabel independen. Apabila antar variabel independen terjadi multikolonieritas sempurna maka konsekuensinya adalah koefisien - koefisien regresi tidak dapat ditentukan dan nilai

standart error menjadi tidak terhingga. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolonieritas dilakukan dengan melihat VIF (*variance inflation factor*). Apabila nilai $VIF > 10$, maka menunjukkan adanya multikolonieritas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan kesalahan residual periode $t-1$ (sebelumnya). Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi salah satunya adalah dengan uji Durbin Watson (DW). Apabila nilai DW-test berada antara dU dan $4-dU$ atau $dU < d < 4-dU$ maka tidak terjadi masalah autokorelasi baik positif maupun negatif pada model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Dalam penelitian ini menggunakan uji *glejser*, dilakukan dengan meregresi nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Pengambilan keputusannya dilakukan dengan melihat nilai probabilitas. Jika probabilitas signifikansi $> 5\%$, maka tidak terjadi heteroskedastisitas, begitupun sebaliknya.

Uji Hipotesis

Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan variabel dependennya. Interval nilai R^2 antara 0 dan 1. Semakin kecil R^2 (mendekati 0) maka variabel independen secara keseluruhan tidak mampu menjelaskan variabel dependen, dan semakin besar R^2 (mendekati 1) artinya variabel

independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang terdapat pada model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Tingkat toleransi kesalahan pada penelitian ini adalah 5% (0,05). Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka hipotesis ditolak dan jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis diterima.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t atau pengujian secara parsial dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependennya dengan menganggap bahwa variabel independen lainnya konstan/tetap. Pengujian dilakukan dengan tingkat kepercayaan sebesar 95% atau tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$) sehingga pengambilan keputusannya yaitu apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis ditolak dan apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis diterima.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode tahun 2012 sampai dengan 2016. Melalui proses seleksi sampel dengan metode *purposive sampling* didapatkan sampel penelitian sejumlah 33 perusahaan dengan periode penelitian selama 5 tahun sehingga total sampelnya berjumlah 165 sampel.

Statistik Deskriptif

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Mean	Minimum	Maksimum	Std. Dev
DPR	165	0,433872	0,016980	1,722500	0,295787
INST	165	0,698462	0,139680	0,981790	0,199424
FCF	165	0,016434	-0,674340	0,401900	0,162599
ROE	165	0,227428	0,012940	1,358490	0,219458
DER	165	0,637537	0,150210	2,559690	0,436427
SIZE	165	12,56164	11,10906	14,41806	0,783327

Sumber: Hasil olah data

Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Multikolonieritas

Variabel	Centered VIF	Keterangan
INST	1,135037	Tidak Terjadi Multikolonieritas
FCF	1,413013	Tidak Terjadi Multikolonieritas
ROE	1,964182	Tidak Terjadi Multikolonieritas
DER	1,492580	Tidak Terjadi Multikolonieritas
SIZE	1,091250	Tidak Terjadi Multikolonieritas

Sumber: Hasil olah data

Hasil Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi	dU	DW-test	4-dU	Keterangan
Durbin Watson	1,8212	1,822364	2,177636	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: Hasil olah data

Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-Statistic	Prob. F	Keterangan
1,177132	0,3228	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil olah data

Uji Hipotesis

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

R-Squared	Adjusted R- Squared
0,334320	0,313387

Sumber: Hasil olah data

Hasil ini dapat menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini memiliki pengaruh sebesar 31,3387% terhadap variabel dependen (DPR) sedangkan sisanya $(100\% - 31,3387\%) = 68,6613\%$ dipengaruhi oleh variabel lain selain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Uji Simultan (Uji F)

<i>F-statistic</i>	15,97069
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,000000
<i>Dependen variable: DPR</i>	

Sumber: Hasil olah data

Nilai *F-statistic* sebesar 15,97069 dengan probabilitas (*Prob F-statistic*) sebesar 0,000000 < 0,05 maka menunjukkan bahwa INST, FCF, ROE, DER), dan SIZE secara simultan berpengaruh DPR.

Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Probabilitas
C	-0,178675	-0,537034	0,5920
INST	0,107991	1,056202	0,2925
FCF	0,690308	4,933730	0,0000
ROE	0,386159	3,159466	0,0019
DER	-0,130898	-2,443217	0,0157
SIZE	0,041508	1,626282	0,1059

Sumber: Hasil olah data

Berdasarkan tabel di atas dapat dirumuskan persamaan regresinya adalah:

$$\text{DPR} = -0,178675 + 0,107991 \cdot \text{INST} + 0,690308 \cdot \text{FCF} + 0,386159 \cdot \text{ROE} - 0,130898 \cdot \text{DER} + 0,041508 \cdot \text{SIZE} + e$$

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar 0,107991 dengan signifikansi sebesar $0,2925 > 0,05$, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa pihak manajemen perusahaan tidak melihat mengenai besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh insitusi dalam menentukan kebijakan atau penentuan pembayaran dividen. Hasil tidak signifikan dapat terjadi karena kepemilikan saham oleh pihak institusi dalam suatu perusahaan pastinya terdiri dari berbagai institusi yang memiliki tujuan dan pendapat yang berbeda tentang dividen. Ada pihak

institusi yang menginginkan pengembalian berupa dividen namun ada pula yang menginginkan agar laba yang diperoleh perusahaan ditahan untuk investasi kembali.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,690308 dengan signifikansi sebesar $0,0000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. *Free cash flow* dapat menunjukkan kas yang secara aktual ada untuk pemegang saham. Teori kebijakan dividen residual menyebutkan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan "sisa" (*residual*) kas yang disebut dengan aliran kas bebas. Sehingga dengan semakin besarnya *free cash flow* perusahaan maka semakin besar pula peluang dividen yang dibayarkan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,386159 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,0019 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas dapat mencerminkan mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula perolehan laba perusahaan. Rudianto (2012) mengatakan bahwa dividen merupakan bagian dari laba usaha yang diperoleh perusahaan dan kemudian diberikan perusahaan sebagai imbalan atas ketersediaan pemegang saham menanamkan hartanya pada perusahaan tersebut. Sehingga besarnya laba yang didapat perusahaan sangat mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar $-0,130898$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,0157 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Tingginya rasio *leverage* menandakan bahwa perusahaan tersebut menggunakan hutang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri. Ketika perusahaan memiliki hutang yang besar maka kewajiban untuk melunasi hutang semakin besar pula. Hal ini akan membuat laba bersih yang didapatkan perusahaan semakin sedikit karena laba digunakan untuk membayar kewajibannya terlebih dahulu daripada membayarkan dividen. Sehingga semakin tingginya tingkat hutang pada perusahaan maka semakin rendah dividen yang dibagikan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar $0,041508$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,1059 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat menunjukkan bahwa *firm size* suatu perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan karena perusahaan besar dengan aset yang besar belum tentu membagikan dividen yang besar. Hal ini dapat terjadi karena dalam menentukan kebijakan dividen, perusahaan pastinya akan mempertimbangkan berbagai hal tidak hanya dari besarnya total aset yang dimiliki perusahaan tetapi juga hal lainnya seperti laba, besarnya hutang, *free cash flow* yang

mana dalam penelitian ini terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

PENUTUP

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *free cash flow*, profitabilitas, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara secara simultan kepemilikan institusional, *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terbukti berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. (2000). Agency costs and ownership structure. *the Journal of Finance*, 55(1), 81-106.
- Brigham, Eugene f. dan Weston, J. Fred. 1992. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Barlian, Inge dan Sundjaja, Ridwan S. 2003. *Manajemen Keuangan dua*. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Devi, N. P. Y., & Erawati, N. M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 9(3), 709-716.
- Estiaji Ayu Destasiwi, Ayu. Pengaruh Insider Ownership, Return On Equity, Free Cash Flow, Firm Size Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. Diss. Fakultas Ekonomi, 2014.
- Firmanda, R., Raharjo, K., & Oemar, A. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran

- Perusahaan Dan Cash Position Terhadap Kebijakan Deviden. *Journal Of Accounting*, 1(1).
- FITRIA SARI, R. A. T. I. H. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. Diss. Universitas Sebelas Maret, 2010.
- Idawati, I. A. A., & Sudiarta, G. M. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(6).
- Kardianah, K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 2(1).
- Kasmon, D., Basri, H., & Majid, M. S. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas, Dan Leverage Keuangan Terhadap Pembayaran Dividen Tunai Pada Saham-Saham Blue Chip (Lq 45) Pada Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. *Jurnal Administrasi Akuntansi: Program Pascasarjana Unsyiah*, 5(1).
- Hanafi, Mamduh M., (2004). *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Harmawan, H. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomi).
- Ismutmainah, I., Paramita, P. D., & Suprijanto, A. (2017). Financial Leverage, Profitability, Size Companies, Managerial Ownership Ownership Of Institutional And Dividend Payout Ratio Of Its Real Estate And Property Listed In BEI. *Journal Of Accounting*, 3(3).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free cash flow, corporate finance. *American Review*, 76, 323-339.

- Ghozali, Imam dan Ratmoko, Dwi, (2013). Analisis Multivariate dan Ekonometrika Teori, Konep Dan Aplikasi Dengan Program Eviews8. Semarang. Badan penerbit Univeritas Diponegoro.
- Novelma, S. (2014). Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 2(1).
- Purnama Sari, N. K. A., & Budiasih, I. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(3), 2439-2466.
- Rahmawati, Fajarwati, & Fauziah (2015), *Statistika Teori dan Praktek*. Yogyakarta: Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Ridho, M. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set (Ios) Dan Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 11(2).
- Rosdini, D. (2009). Pengaruh free cash flow terhadap dividend policy. Abstrak.
- Rudianto.(2012). *Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, R. Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Keempat*.Yogyakarta: BPFY Yogyakarta
- Sekaran, Uma. (2011). *Research Methods for business Edisi I and 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Simbolon, K., & Sampurno, R. D. (2017). Analisis Pengaruh Firm Size, DER, Asset Growth, ROE, EPS, Quick Ratio dan Past Dividend terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 6(3), 315-327.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Tarmizi, R., & Agnes, T. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang Terdaftar Di BEI (Periode 2010-2013). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1).