

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DIVIDEND POLICY* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Steven Kent* dan Yanti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara, Jakarta

*Stevenkent22@gmail.com

Abstract: *The objective of this study is to determine the effect of profitability, leverage, firm size, free cash flow, audit committee and board of commissioners toward the dividend policy. This research uses data from manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2015 – 2018. Sample was selected using purposive sampling and amounted to 46 companies. Data was processed by E-views 10. The results of this result indicate that free cash flow has positive significant effect on dividend policy. Leverage, Firm Size, Free Cash Flow, Audit Committee and Board of Commissioners have no significant effect on dividend policy.*

Keywords: *Profitability, Leverage, Firm Size, Free Cash Flow, Corporate Governance*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari *profitability, leverage, firm size, free cash flow*, komite audit dan dewan komisaris terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini di seleksi dengan menggunakan purposive sampling dan terkumpul 46 perusahaan. Data ini di proses dengan menggunakan E-Views 10. hasil dari penelitian ini ialah *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada kebijakan dividen. sedangkan *profitability, leverage, firm size*, komite audit dan dewan komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : *Profitability, Leverage, Firm size, Free cash flow, Corporate Governance*

PENDAHULUAN

Di era perkembangan modern pada saat ini dimana berkembangnya ilmu pengetahuan dan teknologi. Perusahaan harus bisa menciptakan nilai (*value creation*) bagi pemiliknya. Harga pasar dari saham biasa merupakan perwujudan dari nilai-nilai tersebut. Cara yang di lakukan oleh manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham ialah dengan melalui kewenang yang diberikan dalam membuat keputusan yang baik berupa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan *Dividend Policy* (Suherman, Lukman & Kusnadi, 2015).

Salah satu yang menjadi faktor terjadinya penunjang ekonomi di suatu negara yaitu perusahaan. suatu perusahaan pasti akan membutuhkan modal atau pembiayaan biaya yang baik berasal dari pihak internal maupun dari pihak eksternal agar perusahaan tersebut akan terus menjalankan kegiatan operasionalnya secara terus menerus atau berkelanjutan. Modal yang berasal dari pihak internal merupakan modal yang bersumber dari pihak yang ada di dalam perusahaan, sedangkan Modal yang berasal dari pihak eksternal merupakan modal yang bersumber dari pihak di luar perusahaan (Bangun, Yuniawarti & Santioso, 2018). Salah satu sumber modal yang bisa didapatkan dari pihak eksternal dalam suatu perusahaan berasal dari para investor yaitu dalam bentuk investasi saham.

Dalam Widjaya dan Darmawan (2018) mengatakan bahwa keputusan kebijakan dividen adalah keputusan seberapa banyak laba pada saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan

untuk di investasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu hasil keputusan yang berdasarkan ketetapan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dengan demikian semakin besar dividen yang dibayarkan, maka semakin kecil laba yang di investasikan kembali dalam perusahaan. *Dividend Policy* merupakan suatu aspek penting yang harus terdapat didalam perusahaan. Kebijakan dividen tersebut digunakan sebagai untuk membantu perusahaan dalam pengambilan keputusan dalam melakukan pendanaan. Sebuah perusahaan berperan penting dalam penentuan seberapa banyak laba yang akan dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan seberapa besar laba yang harus di tahan oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional yang akan datang (Bangun, Yuniawarti & Santioso, 2018).

KAJIAN TEORI

Agency Theory. Teori Agensi. yang diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa penyerahan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajer dapat menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajer dan para pemegang saham. Manajer memiliki kecenderungan untuk mengambil keputusan untuk melakukan investasi kembali atas keuntungan yang telah diperoleh dengan tujuan agar perusahaan dapat terus bertumbuh dan berkembang. Di sisi lain para pemegang saham atau investor menginginkan agar keuntungan tersebut dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Akibatnya apabila dividen dibagikan sesuai dengan keinginan investor, maka laba ditahan akan menjadi lebih kecil dan dapat menghambat dan membatasi gerak pertumbuhan perusahaan.

Signalling Theory. Menurut Jogiyanto (2014:585) Teori sinyal adalah informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu mempertimbangkan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika informasi tersebut dianggap sinyal yang baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam perdagangan volume saham. Jika suatu manajer dapat mengetahui tentang kondisi perusahaan mereka secara kuat, sedangkan untuk para pihak investor tidak mengetahui hal tersebut, maka para pihak manajer membayar dividen sebagai bentuk sinyal ke pasar.

The Bird in Hand Theory. Teori ini dinyatakan oleh Gordon (1962) dan Litner (1963) bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa investor cenderung memilih untuk mendapatkan pengembalian (*return*) dari dividen dibandingkan dengan keuntungan dari *capital gain*. Pembayaran dividen akan memberikan investor harapan bahwa anggapannya dividen memiliki tingkat resiko yang lebih kecil daripada *capital gain* di masa depan, walaupun nantinya *capital gain* akan menjadi *return* yang lebih tinggi daripada dividen. Hal ini terjadi dikarenakan melekatnya unsur ketidakpastian yang lebih besar apabila mengharapkan return dari *capital gain*.

Kebijakan Dividen. Menurut Natalia dan Santoso (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen sebagai keputusan untuk menentukan besarnya bagian laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan di tahan perusahaan. Menurut Widjaya dan Darmawan (2018) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai sebuah kebijakan untuk menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada seluruh pemegang saham dan investasi kembali perusahaan.

Profitability. Menurut Clara dan Sudirgo (2019) Profitabilitas atau *Profitability* yaitu mendeskripsikan suatu perusahaan dalam menghasilkan suatu laba dari kegiatan penjualannya, dari penggunaan total aktiva maupun modal sendiri. Dalam Bangun dkk. (2018) menyatakan

bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian, investor dalam waktu jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, misalnya para pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar - benar akan diterima dalam bentuk dividen, sehingga profitabilitas menjadi salah satu yang mutlak diperlukan untuk perusahaan ketika perusahaan hendak membayar dividen kepada para pemegang saham.

Leverage. Menurut Widjaya dan Darmawan (2018) *leverage* merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. *Leverage* biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan.

Firm Size. Menurut (Susanto, Susanti, Sufiyati & Sriwahyuni, 2013) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar juga agar dapat menjaga reputasi perusahaan di mata para investor. Di sisi lain, perusahaan yang memiliki ukuran yang kecil akan membagikan dividen dalam jumlah yang rendah atau kecil juga karena perusahaan tersebut menggunakan laba atau pendapatan untuk menambah asetnya.

Free Cash Flow. Menurut Silababan dan Pangestuti (2017) *Free cash flow* merupakan arus kas bebas yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham setelah perusahaan melakukan investasi pada tambahan aktiva tetap. Menurut Kieso (2018), "*Free cash flow is the amount of discretionary cash flow a company has. It can use this cash flow to purchase additional investment. Retire its debt, purchase treasury shares, or simply add to its liquidity*".

Komite Audit. Menurut Hamdani (2016:92) Komite audit adalah suatu komite yang dibentuk oleh Dewan Komisaris yang bertugas untuk membantu dewan komisaris dalam mengawasi direksi serta memastikan bahwa Laporan keuangan yang telah dibuat telah disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip standar akuntansi yang berlaku umum, memastikan bahwa struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, memastikan bahwa pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku serta menindaklanjuti temuan hasil audit.

Dewan Komisaris. Menurut Hamdani (2016:82) dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi termasuk memastikan bahwa direksi telah memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan.

Kaitan Antar Variabel

Kaitan Profitability terhadap Dividend Policy. *Profitability* merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh suatu laba. Laba yang diperoleh perusahaan merupakan hasil dari kontribusi modal yang telah ditanamkan pemegang saham terhadap perusahaan. Sehingga perusahaan diharuskan untuk memberikan *return* kepada pemegang saham salah satunya dengan membagikan dividen. Laba merupakan daya tarik utama bagi investor karena menganggap perusahaan dengan laba yang tinggi akan membagikan *return* berupa dividen yang tinggi pula hal itu wajar karena laba merupakan dasar untuk dibagikannya dividen. Hal tersebut sejalan dengan Fatemian dan Hooshyarzadeh (2016) dan Mnyavanu dan Raphael (2018) yang menyatakan bahwa *Profitability* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *Dividend Policy*.. Namun tidak sejalan dengan (Susanto, Susanti, Sufiyati & Sriwahyuni, 2013) yang menyatakan bahwa *profitability* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

Kaitan Leverage terhadap Dividend Policy. *Leverage* adalah suatu rasio yang dapat menggambarkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Menurut Susanto dkk. (2013) menyatakan bahwa

perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi akan membagikan jumlah dividen yang rendah dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal. Hal tersebut sejalan dengan Tijjani dan Sani (2016) dan Khan *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan penelitian (Dewi,2016) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

Kaitan Firm Size terhadap Dividend Policy. Menurut Susanto dkk. (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar juga agar dapat menjaga reputasi perusahaan di mata para investor. Hal tersebut sejalan dengan Hejazi dan Moshtaghin (2014) dan Tahir dan Mushtaq (2016) yang menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun tidak sejalan dengan Nuhu (2014), Susanto dkk. (2013), dan Khan *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*.

Kaitan Free Cash Flow terhadap Dividend Policy. Menurut penelitian Putri dan Putra (2017) semakin besar jumlah *Free Cash Flow* yang dimiliki oleh perusahaan, akan mengindikasikan semakin sehatnya perusahaan tersebut karena memiliki kas berlebih, dimana perusahaan dapat menggunakannya untuk meningkatkan pertumbuhan, pembayaran hutang dan pembayaran dividen. Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Putra dan Putri (2017) yang mana *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Dividend Policy*. Namun, penelitian tersebut bertolak belakang dengan Utama dan Gayatri (2018) yang berpendapat bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen.

Kaitan Komite Audit terhadap Dividend Policy. Jumlah Komite Audit yang banyak akan mengindikasikan bahwa pengawasan dan penelaahan yang dilakukan oleh komite audit semakin ketat sehingga kegiatan operasional diperusahaan akan dilakukan secara maksimum dan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan (Pridayanti dan Wirama, 2019). ketika perusahaan memiliki komite audit yang bekerja dengan baik dengan jumlah minimal sesuai dengan yang telah ditetapkan pada peraturan maka perusahaan tersebut telah menerapkan praktik *Good Corporate Governance* dimana menurut Tamrin dkk. (2017) perusahaan dengan tata kelola yang baik cenderung akan membayar dividen yang lebih tinggi karena praktik tata kelola perusahaan yang baik akan mencerminkan hak pemegang saham yang baik pula. Yang mana hak tersebut dapat digunakan dalam mengambil keputusan atas kebijakan dividen yang dilakukan pada saat melaksanakan Rapat Umum Pemegang Saham. Hal tersebut sejalan dengan Gill, Dana & Obradovich (2015) dan Setiyowati dan Sari (2017) Komite Audit memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap dividen. Namun berbeda dengan penelitian Pridayanti dan Wirama (2019) berpendapat bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kaitan Dewan Komisaris terhadap Dividend Policy. Menurut Pridayanti dan Wirama (2019) Teori agensi menyebutkan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelola perusahaan dapat menimbulkan konflik yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan antara *principal* yang diwakili oleh *shareholder* dan *agent* yang direpresentasikan oleh manajer dan direksi. Pemegang saham membutuhkan dewan komisaris agar terjaminnya pemenuhan hak-hak mereka dalam mengambil keputusan oleh berbagai pihak yang mempunyai kendali dalam perusahaan. Keberadaan dewan komisaris dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen yang umumnya lebih memilih untuk menginvestasikan kembali laba ditahan daripada membagikan dividen. Hal tersebut sejalan dengan Mansourinia, Emamgholipour, Rekabdarkolaei, dan Hozoori (2013), Al-Kahmisi (2018) menyatakan bahwa Dewan Komisaris memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun tidak sejalan dengan Buchdadi, Hadistira dan Kurnianti (2019), dan Pridayanti dan Wirama (2019) menyatakan bahwa dewan komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakn dividen.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian, *profitability* memiliki hubungan yang signifikan terhadap *dividend policy* (Fatemian dan Hooshyarzadeh, 2016) dan (Mnyavanu dan Raphael, 2018). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa *profitability* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *dividend policy* dari (Susanto, Susanti, Sufiyati & Sriwahyuni, 2013), dan Clara dan Sudirgo (2018). H1 : *Profitability* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Dividend Policy*.

Hasil penelitian *leverage* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap *dividend policy* (Tijjani dan Sani, 2016) dan (Khan *et al.*, 2016). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *dividend policy* dari (Dewi, 2016), dan Lidia dan Ekadjaja (2019). H2 : *Leverage* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *Dividend Policy*.

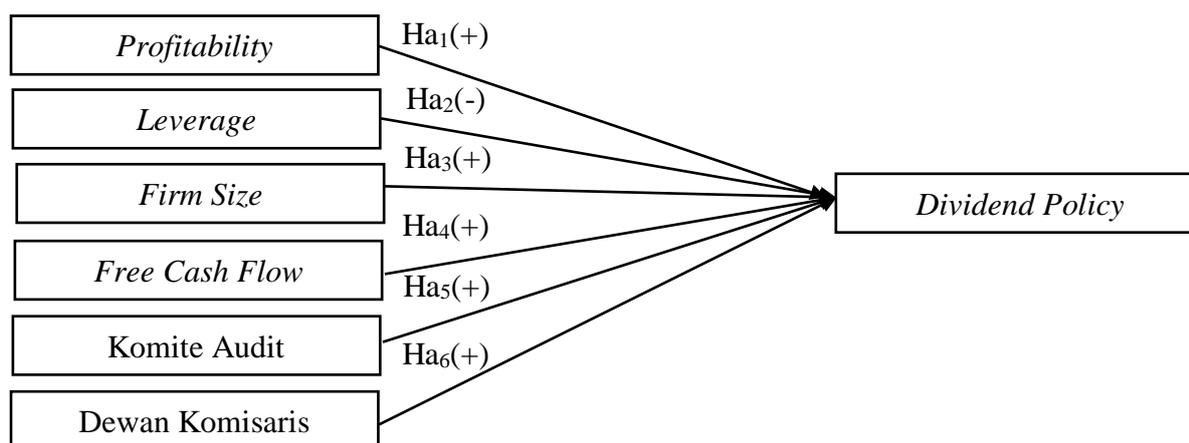
Hasil penelitian *firm size* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *dividend policy* (Hejazi dan Moshtaghin, 2014) dan (Tahir dan Mushtaq, 2016). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa *firm size* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *dividend policy* dari (Fatemian dan Hooshyarzadeh, 2016), dan (Raphael dan Mnyavanu, 2018). H3 : *Firm Size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Dividend Policy*.

Hasil penelitian *free cash flow* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *dividend policy* (Putra dan Putri, 2017) dan (Hejazi dan Mostaghin, 2014). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *dividend policy* dari (Utama dan Gayatri, 2018), dan (Widjaja dan Darmawan, 2018). H4 : *Free Cash Flow* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Dividend Policy*.

Hasil penelitian komite audit memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *dividend policy* (Setiyowati dan Sari, 2017) dan (Gill *et al.*, 2015). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa komite audit tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *dividend policy* dari (Pridayanti dan Wirama, 2019), dan (Nimer, Warrad dan Khuraisat, 2012). H5 : Komite Audit memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Dividend Policy*.

Hasil penelitian dewan komisaris memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *dividend policy* (Mansourinia *et al.*, 2013), dan (Al-Kahmisi, 2018). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa dewan komisaris tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *dividend policy* dari (Buchdadi dkk., 2019), dan (Pridayanti dan Wirama, 2019). H6 : Dewan Komisaris memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Dividend Policy*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Pemilihan

sampel, metode yang digunakan adalah *purposive sampling* adalah perusahaan manufaktur dengan kriteria : (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2018, (2) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2015-2018, (3) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah dalam menyajikan laporan keuangannya selama tahun 2015-2018, (4) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara rutin pada tahun 2015-2018. Jumlah seluruhnya sampel yang dapat dijadikan dalam penelitian ini adalah 46 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Kode	Sumber	Indikator	Skala
<i>Dividend Policy</i>	DPR	Tahir dan Mushtaq (2016)	$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$	Rasio
<i>Profitability</i>	ROA	Fatemian dan Hooshyarzadeh (2016)	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Leverage</i>	DAR	Nuhu, Musah dan Senyo (2014)	$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Firm Size</i>	FS	Mnyavanu dan Raphael (2018)	$Ln = Ln \text{ Total Assets}$	Rasio
<i>Free Cash Flow</i>	FCF	Utama dan Gayatri (2018)	$FCF = \frac{\text{CFO} - (\text{NCE} + \text{NWC})}{\text{Total Assets}}$	Rasio
Komite Audit	KA	Setiyowati dan Sari (2017)	Jumlah Komite Audit	Nominal
Dewan Komisaris	KOM	Pirdayanti dan Wirama (2019)	Jumlah Dewan Komisaris	Nominal

Penelitian ini akan menggunakan Uji Statistik Deskriptif, kemudian melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Multikolinieritas. Pengujian uji hipotesis akan menggunakan Uji Koefisien Determinasi, Uji F, dan Uji t.

HASIL UJI STATISTIK

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan atau menggambarkan peristiwa yang terjadi dalam data penelitian menjadi sebuah deskripsi yang mudah dipahami. Statistik deskriptif menganalisis data menjadi beberapa nilai yaitu nilai rata-rata (*mean*), nilai median, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Hasil uji analisis statistic deskriptif dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Analisis statistik deskriptif

	DPR	ROA	DAR	FS	FCF	KA	KOM
Mean	0.486546	0.106692	0.374719	29.02592	0.045925	3.101449	4.579710
Median	0.401937	0.070333	0.351991	28.70456	0.044037	3.000000	4.000000
Maximum	3.521127	0.920997	0.807311	33.47373	0.667497	5.000000	12.00000
Minimum	0.039414	0.000782	0.024129	25.79861	-0.891695	3.000000	2.000000
Std. Dev.	0.412898	0.117812	0.178923	1.660446	0.169147	0.347879	1.984655

Sumber : Data diolah dengan *Software E-views 10*

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik, namun dalam penelitian ini hanya melakukan uji multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai < 0.80 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas atau tidak terdapat korelasi antar variabel.

Hasil Uji Pemilihan Model Terbaik. Untuk menentukan model yang terbaik dalam penelitian ini dilakukan dengan 2 uji, yaitu uji *Chow* dan uji *Hausman*. Uji *Chow* dilakukan untuk pengujian statistik dengan memilih antara model *common effect* dan model *fixed effect*. Dalam penelitian ini menunjukkan nilai prob *Cross section F* sebesar $0.0015 < 0.05$ berarti menggunakan model estimasi *fixed effect*. Pengujian berikutnya uji *Hausman* dilakukan untuk pengujian statistik dengan memilih antara model *random effect* dan model *fixed effect*. Dalam penelitian ini menunjukkan nilai prob *Cross section random* sebesar $0.2955 > 0.05$ berarti menggunakan model estimasi *random effect*.

Pengujian koefisien determinasi (*Adjusted R²*) merupakan uji yang digunakan untuk mengukur suatu kemampuan model regresi dalam memperoleh informasi serta menerangkan variabel dependen. Pada persamaan regresi dalam penelitian ini menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0.088225, Nilai tersebut berarti bahwa variabel *Profitability, Leverage, Firm Size, Free Cash Flow, Komite Audit dan Dewan Komisaris* dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *Dividend Policy* sebesar 8.8225% dan sisanya sebesar 91.1775% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar penelitian.

Berdasarkan hasil uji pada *F* dalam penelitian ini, nilai yang menunjukkan hasil *F* adalah sebesar 0.005669 yang mana nilai *F* tersebut lebih rendah dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Profitability, Leverage, Firm Size, Free Cash Flow, Komite Audit, dan Dewan Komisaris* secara simultan memberikan pengaruh terhadap variabel *Dividend Policy*.

Uji *t* digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh secara parsial satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Untuk menguji hipotesis (*H_a*) ditolak atau diterima, titik tolaknya adalah bila nilai *probability* $<$ atau $>$ 0,05, artinya jika nilai signifikansi dari variabel independen di bawah 0,05, maka *H₀* ditolak dan *H_a* diterima dan sebaliknya. Hasil uji ini dapat dilihat pada tabel 2 :

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.054125	0.797430	-0.067874	0.9460
ROA	0.569427	0.333283	1.708540	0.0899
DAR	-0.186701	0.208300	-0.896310	0.3717
FS	0.027975	0.029349	0.953198	0.3422
FCF	0.537258	0.228179	2.354543	0.0200
KA	-0.093092	0.104491	-0.890908	0.3746
KOM	0.000420	0.023983	0.017511	0.9861

Sumber : Data diolah dengan *Software E-views 10*

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$DPR = - 0.054125 + 0.569427 ROA - 0.286702 DAR + 0.027975 FS + 0.537258 FCF - 0.093092 KA + 0.000420 KOM + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil regresi diatas, *Profitability* mempunyai pengaruh positif sebesar 0.569427 dan tidak signifikan (Prob = 0.0899) terhadap *dividend policy*, maka *H_a* ditolak. *Leverage* mempunyai pengaruh negatif sebesar -0.186701 dan tidak signifikan (Prob = 0.3717) terhadap

dividend policy, maka H_0 ditolak. *Firm size* mempunyai pengaruh positif sebesar 0.027975 dan tidak signifikan (Prob = 0.3422) terhadap *dividend policy*, maka H_0 ditolak. *Free cash flow* mempunyai pengaruh positif sebesar 0.537258 dan signifikan (Prob = 0.0200) terhadap *dividend policy*, maka H_0 diterima. Komite audit mempunyai pengaruh negatif sebesar -0.093092 dan tidak signifikan (Prob = 0.3746) terhadap *dividend policy*, maka H_0 ditolak. Dewan komisaris mempunyai pengaruh positif sebesar 0.000420 dan tidak signifikan (Prob = 0.9861) terhadap *dividend policy*, maka H_0 ditolak.

DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Profitability* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*, apabila perusahaan dari kegiatan operasionalnya memperoleh keuntungan yang cukup tinggi maka tidak semua keuntungan tersebut digunakan untuk pembagian dividen kepada para pemegang saham.

Dilihat dari hasil penelitian menunjukkan juga bahwa *Leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*, semakin tinggi DAR menunjukkan jumlah hutang yang tinggi, tetapi jumlah hutang yang tinggi tidak menghambat perusahaan untuk membagikan dividen karena perusahaan juga memperhatikan kepentingan pemilik modal.

Dilihat dari hasil penelitian menunjukkan juga bahwa *Firm Size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*, Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan oleh suatu perusahaan kepada para pemegang saham, karena hal tersebut tidak menjadi tolak ukur pembagian dividen.

Dilihat dari hasil penelitian menunjukkan juga bahwa *Free Cash Flow* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*, Salah satu faktor utama dari pengaruhnya *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen yaitu dari jumlah dana yang tersedia oleh perusahaan, semakin banyak dana yang tersedia disuatu perusahaan, maka semakin banyak juga dana yang dialokasikan sebagai dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Dilihat dari hasil penelitian menunjukkan juga bahwa Komite Audit tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*, bahwa ternyata perusahaan dengan jumlah komite audit yang besar belum tentu akan membagikan dividen. Komite audit memiliki wewenang untuk mengawasi keuangan perusahaan namun keputusan pembagian dividen tetap menjadi keputusan manajemen dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Dilihat dari hasil penelitian menunjukkan juga bahwa Dewan Komisaris tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*, menyatakan bahwa peran dewan komisaris hanyalah sebagai perwakilan pemegang saham untuk mengawasi dan memberi nasihat kepada dewan direksi bukan ikut campur dalam pengambilan keputusan operasional perusahaan seperti keputusan pembagian dividen.

KESIMPULAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang digunakan didalam penelitian ini hanyalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Sampel yang digunakan dari penelitian ini juga hanya sebanyak 138 sampel yang terdiri dari 46 perusahaan manufaktur yang terdaftar di (BEI) Periode 2015-2018. Periode yang digunakan dalam penelitian ini hanya selama 3 tahun yaitu periode 2016-2018. Penelitian ini hanya meneliti beberapa variabel independen yaitu *Profitability*, *Leverage*, *Firm size*, *Free cash flow* dan *Corporate governance*.

Pada penelitian selanjutnya diharapkan untuk dapat menambahkan variabel independen lainnya seperti *growth*, *firm age*, *liquidity*, *investment opportunity*, dan lain-lain untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. serta dapat melakukan penelitian periode yang lain dan juga memilih sektor perusahaan lainnya. Bagi perusahaan, kebijakan dividen sangat penting bagi

suatu perusahaan karena dapat mensejahterahkan para pemegang sahamnya. Bagi investor, apabila ingin mengambil keputusan sebaiknya tidak terfokus pada laba karena dengan adanya laba yang tinggi belum tentu menciptakan *return* berupa dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Shochrul Rohmatul, dkk. 2011. Cara Cerdas Menguasai Eviews. Jakarta: Salemba Empat
- Al-Kahmisi & Hassan. 2018. *The Effect of Corporate Governance on Dividend Payout Policies in Malaysian Banks. International Journal of Advanced Research and Publications*. Vol 2 Issues 2, February 2018.
- Bangun, Yuniarwati & Santioso. 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.02 279-288.
- Buchdadi, Hadistira & Kurnianti. 2019. Pengaruh *Board Size, Board Independence dan Ownership Structure* Terhadap Kebijakan Dividen pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012 – 2016. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Vol 10, No. 1.
- Clara & Sudirgo. 2019. Pengaruh *Profitability, Growth, Tangibility, Dividend Policy dan FCF* Terhadap Debt Policy. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*. Vol.1 NoDarwis, Herman. 2012. Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 16, No. 1 Januari 2012.
- Dewi. 2016. Pengaruh Likuiditas, *Leverage, Ukuran Perusahaan* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*. ISSN: 1412-3126
- Fatemian & Hooshyarzadeh. 2016. *Role of Dividend Policy Determinants in Multinational and Domestic Company Evidence from Iran. Iran. Business Perspectives*. Vol. 14. Issue 3.
- Gill, Dana & Obradovich. 2015. *Independent Directors and The Decision of US Manufacturing Firms About the Amount of Dividend. Int. J. Business and Globalisation*. Vol. 15 No. 1.
- Gordon, M. J. 1962. "Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit, Management Science." 102-110.
- Hamdani. 2016. *Good Corporate Governance*. Tangerang: Mitra Wacana Media.
- Hejazi, Rezvan & Moshtaghin, Fatemen Saadati. 2014. *Impact of Agency Costs of Free Cash Flow on Dividend Policy, and Leverage of Firm in Iran. Journal of Novel Applied Sciences*. 3 (1): 2014-3-1/14-21
- Jensen, M.C., & Meckling. W.H. (1976). The Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*. (3), 305-360.
- Jogiyanto. 2014. Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi 10). Yogyakarta: BPF.
- Khan, Naeem, Rizwan & Salman. 2016. *Factors affecting the firm Dividend Policy: An Empirical Evidence from Textile Sector of Pakistan*. Vol. 1 Issue 5.
- Kieso, Weygandt, Warfield. 2018. Intermediate Accounting IFRS Edition. Singapore: Wiley.
- Lintner, John. 1963. "Dividends, Earning, Leverage, Stock Prices, and the Supply." *Review of Economics and Statistic* 243-269.
- Mansourinia, Emamgholipour, Rekabdarkolaei & Hozoori. 2013. *The Effect of Board Size, Board Independence and CEO Duality. International Journal of Economy, Management and Social Sciences* 2 (6). June 2013.
- Natalia & Santoso. 2017. Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Total Utang dan Modal Sendiri, Rasio Laba Bersih dan Total Aset terhadap Kebijakan Dividen. Jakarta. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 17 No. 1.
- Nuhu. 2014. *Revisting The Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. Ghana. International Journal of Business and Social Science*. Vol.5 No. 8(1).

- Pridayanti & Wirama. 2019. Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan, Dewan Komisaris dan Komite Audit Terhadap Kebijakan Dividen. E-Jurnal Akuntansi. Vol 28 No.3.
- Putra & Putri. 2017. Pengaruh *Free cash flow* Perusahaan di Tahap *Growth* dan *Mature* pada Kebijakan Dividen. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol.20.1.
- Raphael & Mnyavanu (2018). "Determinants of Dividend Payout of Commercial Banks Listed At Dar Es Salaam Stock Exchange (DSE)". Volume 3 Issue 06 June- 2018, (Page No.-1571-1580)
- Silababan & Pangestuti. 2017. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan *Firm Size* sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2015). Diponegoro *Journal of Management*. Vol.6 No.3.
- Suherman, Lukman & Kusnadi. 2015. Pengaruh *Free cash flow*, Hutang dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Magister Manajemen. Vol. 1 No. 2 Juli 2015.
- Susanto, Susanti, Sufiyati, & Sriwahyuni. 2013, pengaruh liquidity, profitability, leverage, size, collateral asset, growth, dan instutional ownership terhadap dividend policy perusahaan manufaktur yang terdaftar di beiWidjaya & Darmawan. 2018. Pengaruh *free cash flow*, Kepemilikan Saham Manajer, Kepemilikan Saham Institusi, dan *Leverage* terhadap Dividen. Malang. Jurnal Administasi Bisnis. Vol. 64, No1.
- Tahir & Mustaq. 2016. Determinants of Dividend Payout: Evidence from listed Oil and Gas Companies of Pakistan. ISSN: 2288-4637 / Online ISSN 2288-4645.
- Tamrin, Mus, Sudirman & Arfah. 2017. *Effect of Profitability and Dividend Policy on Corporate Governance and Firm Value: Evidence from the Indonesian Manufacturing Sectors*. IOSR *Journal of Business and Management*. Volume. 19, Issue 10. Ver VIII.
- Tijjani & Sani. 2016. *An Empirical Analysis of Free Cash Flow and Dvidend Policy in the Nigerian Oil and Gas Sector*. *Research Journal and Accounting*. Vol. 7, No.12 2016.
- Utama & Gayatri. 2018. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan *Free cash flow* pada Kebijakan Dividen. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.22.2.

www.sahamok.com

www.idnfinancial.com

www.idx.com