

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

Kartika Dwi Hapsari
kartikadwihap27@gmail.com
Fidiana Fidiana

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of free cash flow, managerial ownership, and leverage on the dividend policy. Furthermore, dividend policy was proxy with Dividend Payout Ratio (DPR), which aimed to invest for the investors. The population of this research used property and real estate listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). Furthermore, this research sample used property and real estate companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2014-2019 periods. Moreover, the total sample was 48 research samples from 8 companies taken by a purposive sampling method. Additionally, the analysis data of this research used multiple regressions analysis. This research showed that Free Cash Flow (FCF) and managerial ownership had positive effects on the dividend policy. Meanwhile, Leverage (DER) had a negative effect on the dividend policy. The result of the determination coefficient showed 26.5%. It meant there were 73.5% able to be explained by the other independent variable which affected the dividend policy.

Keywords: free cash flow, managerial ownership, leverage and dividend policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) mempunyai tujuan sebagai keputusan dalam berinvestasi oleh investor. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang terdapat dalam penelitian ini yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2019. Total sampel ada 48 sampel penelitian dari 8 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive* sampling. Dengan teknik analisis data yaitu analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *Leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil koefisien determinasi yang menunjukkan sebesar 26,5%. Artinya terdapat 73,5% dapat dijelaskan oleh variabel independen lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

Kata Kunci : *free cash flow*, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Perusahaan yang mengeluarkan saham akan membagikan dividennya kepada pemegang saham. Dividen adalah wujud representasi imbal-balik investasi pemegang saham yang dilakukan sebelumnya. Kebijakan dividen adalah keputusan dari perolehan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen/laba ditahan guna membiayai investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen bermanfaat sebagai pemecah masalah keagenan. Yang diasumsikan adanya kepentingan individual yang bertentangan antara agen dan prinsipal. Dengan melakukan pembagian dividen, pihak manajemen akan bekerja keras agar dapat membagikan dividen kepada pemegang saham yang dapat menguntungkan perusahaan.

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor pertama terkait dengan *free cash flow*. Ketersediaan arus kas pada periode berjalan lebih menggambarkan ketersediaan kas perusahaan untuk membayar dividen. Ketersediaan kas pada periode tersebut harus dialokasikan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan modal kerja dan investasi aset tetap. Kas perusahaan yang tidak

digunakan untuk modal kerja atau investasi aset tetap yang disebut dengan istilah *free cash flow* bisa di distribusi kepada kreditur atau pemegang saham. Sesuai dengan Subramanyam dan Wild (2013), bahwa *free cash flow* pada perusahaan menunjukkan kas bebas untuk digunakan sebagai pelunasan hutang atau imbal hasil ke pemegang saham. Pembayaran dividen kas dipengaruhi oleh kepemilikan manajer dalam kaitannya dengan *free cash flow*, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan yang timbul (Jensen, 1986). Tindakan ini dilakukan dengan penggunaan *free cash flow* untuk membayar dividen kas sehingga menghindari alokasi dana yang tidak menguntungkan. Karena pemegang saham tidak menyukai kepentingan personalia manajer yang dapat menambah biaya perusahaan.

Faktor kedua terkait dengan kepemilikan manajerial. Menurut, masalah agensi dapat dikurangi dengan cara meningkatkan kepemilikan saham bagi manajer perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan pihak dalam dapat dicoba dengan memberikan *stock option* kepada manajer. Sebab dalam berbagai keadaan yang dirasakan perusahaan akan dapat mempengaruhi nilai dari aliran kas bebas. Apabila perusahaan mempunyai aliran kas bebas dan tingkat perkembangan yang bagus, maka aliran kas bebas dapat ditahan sementara serta bisa digunakan sebagai investasi untuk periode mendatang (Sari dan Budiasih, 2016). Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif turut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris atau dengan kata lain pihak manajemen sekaligus sebagai pemegang saham. Tujuan dari kepemilikan manajerial ini sama dengan kebijakan dividen yaitu untuk mengurangi biaya keagenan ekuitas, sehingga pembayaran dividen akan mengurangi sumber-sumber dana yang dimiliki manajer.

Faktor ketiga terkait dengan *leverage*. Rasio utang atau yang disebut dengan *leverage* merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. *Leverage* digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan perusahaan (Syamsuddin, 2011:135). Penggunaan utang ditujukan untuk membantu dalam pencapaian laba yang diharapkan perusahaan. Namun laba bersih yang diperoleh tersebut tidak serta merta diikuti dengan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, sebab kewajiban membayar utang lebih diutamakan daripada membayar dividen. Sesuai dengan perusahaan yang berisiko akan membayar dividen rendah, dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan dana eksternal (Rozeff, 1982 dalam Ratnasari dan Purnawati, 2019). Hal ini dikaitkan dengan objek penelitian, yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang merupakan salah satu alternatif investasi yang diminati investor karena termasuk investasi jangka panjang dan aktiva multiguna sebagai jaminan dengan struktur modal tinggi. Berdasarkan latar belakang tersebut menunjukkan bahwa penelitian terhadap kebijakan dividen sangat penting untuk dilakukan.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti mengambil judul "Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019". *Free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan *leverage* sebagai variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan diatas, maka dirumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?, (2) Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?, (3) Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?. Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen. (2) Untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. (3) Untuk menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak yang mana satu atau lebih *principal* (pemegang saham) menggunakan agen (manajemen) untuk menjalankan aktivitas perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Teori ini merupakan hubungan antara pemegang saham dan manajer yang pada hakekatnya sulit tercipta karena terkadang akan timbul permasalahan dengan adanya kepentingan individual yang saling bertentangan, sebagai sifat dasar manusia yang

mementingkan diri sendiri atau keegoisannya. Bagi pemegang saham sangat ingin untuk mendapatkan pengembalian dananya, dengan yang lebih besar dari dana awal dan dilakukan secepat mungkin, sedangkan manajer menginginkan dana akomodasinya dengan pemberian kompensasi atau insentif yang sebesar-besarnya atas kinerja kemampuannya dalam menjalankan perusahaan tersebut, apabila juga usaha yang telah dilaksanakan manajer sangat memuaskan dan menguntungkan. Dengan kebijakan dividen akan menjamin hubungan manajemen dengan pemegang saham sehingga konflik keagenan dapat diatasi dan perusahaan berjalan dengan baik.

Kebijakan Dividen

Dividen adalah bentuk pembagian keuntungan atau biasa disebut laba kepada pemegang saham dalam satu periode tertentu, dengan berdasarkan berapa banyaknya saham yang dimiliki. Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dengan laba yang dimiliki sebagai acuan perusahaan untuk membagikan dividen atau menahannya sebagai laba guna untuk membiayai investasi di masa mendatang. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan dalam mengukur kebijakan dividen, yaitu *dividend payout ratio*. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah variabel yang merupakan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2011:167).

Free Cash Flow

Free cash flow adalah aliran dana kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aktiva tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Manfaat yang diberikan bagi pemegang saham adalah *free cash flow* dibagikan dalam bentuk dividen terhadap pemegang saham. Manfaat yang diberikan bagi manajemen, yaitu dapat digunakan untuk pembayaran utang, investasi, menambah likuiditas, dll agar dapat diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan pada masa yang mendatang; dapat digunakan sebagai wadah yang digunakan perusahaan untuk menambah investasi dalam bentuk laba ditahan (*retained earnings*). Dalam penelitian ini *free cash flow* mempunyai tiga komponen perhitungan yaitu arus kas operasi, pengeluaran modal kerja dan belanja modal bersih pada aset tetap (Ross *et al.*, 2015:45).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang memiliki kedudukan di manajemen suatu perusahaan, baik pemegang saham sebagai kreditur maupun pemegang saham sebagai dewan komisaris, maka disebut sebagai kepemilikan manajerial (Nurafiati, 2018). Jadi, kepemilikan manajerial sangat berkaitan erat dengan masalah keagenan. Jika semakin besarnya kepemilikan manajerial oleh pihak manajemen akan mempengaruhi potensi kinerja pihak manajemen yang akan semakin giat bekerja keras untuk meningkatkan kinerjanya dalam memenuhi harapan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri, sehingga masalah keagenan dapat diasumsikan akan berkurang dalam pengurangan risiko keuangan perusahaan dan kinerja perusahaan akan meningkat (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial (*insider ownership*) merupakan persentase kepemilikan saham terbesar oleh pihak manajemen perusahaan yang dilakukan antara pihak outsider dan pihak insider. Variabel ini digunakan sebagai pemilihan dewan komisaris, yang akan mengawasi manajemen pada sebuah perusahaan (Bodie *et al.*, 2014:6).

Leverage

Leverage dapat diartikan bahwa berapa banyak utang yang ditanggung oleh perusahaan jika dibandingkan dengan aset yang dimiliki oleh perusahaan (Kasmir, 2016:150). *Leverage* digunakan oleh suatu perusahaan bukan hanya untuk membayar keseluruhan utang, membiayai aset, dan menanggung beban tetap, akan tetapi rasio *leverage* juga digunakan untuk meningkatkan taraf penghasilan sebuah perusahaan agar terhindar dari kebangkrutan atau mungkin *extreme leverage*,

dengan cara menyeimbangkan antara berapa utang yang layak diambil dan darimana sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang perusahaan tersebut. Jika *leverage* dapat dikelola secara baik dan benar, hingga mendapatkan keseimbangan antara keuntungan dengan tingkat risiko yang dihadapi, maka tugas kepada pihak manajemen keuangan harus tepat dan selektif dalam pemilihannya. Karena tinggi rendahnya *leverage*, menjadikan tergantungnya kinerja perusahaan dalam pengelolaan aset perusahaan yang dimiliki. Dalam penelitian ini *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan yang dibiayai dengan kewajiban. Jadi rasio *leverage* ini digunakan sebagai pengukur beban hutang yang ada di perusahaan untuk digunakan sebagai pemenuhan aset perusahaan (Hery, 2018:190).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow merupakan aliran kas sisa dari pendanaan semua proyek yang menghasilkan *net present value* yang positif dan di diskontokan pada biaya modal yang relevan. Dengan masalah keagenan akan menjadikan semakin parah ketika perusahaan menghasilkan *free cash flow* dalam jumlah yang besar (Jensen, 1986). *Free cash flow* yang tersedia dalam jumlah yang cukup besar pada suatu perusahaan biasanya menimbulkan konflik karena perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Maka dari itu, dengan kebijakan dividen akan dapat meminimalkan *agency cost* yang timbul dari potensi *conflict of interest* antara agen (manajer) dengan *principal* (pemegang saham) yang dapat dijadikan pemisah di antara kedua belah pihak tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* kemungkinan besar untuk membagikan dividen (Pradnyavita dan Suryanawa, 2020). Perusahaan yang memiliki *free cash flow*, dianggap mempunyai fleksibilitas keuangan yang memuaskan dengan adanya dana yang berlebihan. Maka perusahaan dapat membagikan sebagai dividen kepada investor. Hal ini dilakukan juga oleh penelitian Fahmi dan Sulhan (2020), Firdaus *et al.*, (2020), Hasna (2020), Pradyanavita dan Suryanawa (2020), Trisna dan Gayatri (2019), Saputro (2019), Wulandari *et al.*, (2019), Widyastuti (2018), Natalia dan Santoso (2017), serta Sari dan Budiasih (2016). Berdasarkan paparan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Peningkatan kepemilikan manajerial di perusahaan mengakibatkan terjadi peningkatan pada kinerja perusahaan. Pihak manajemen yang aktif merangkap untuk mengambil keputusan dan selalu mengikuti alur dalam suatu perusahaan, seperti direktur dan komisaris (Pracihara, 2016). Dengan adanya peran ganda ini, tidak terjadi benturan kepentingan sehingga apa yang menjadi tujuan perusahaan menjadi tujuan pihak manajemen juga yang merupakan pemilik perusahaan. Hubungan yang seimbang dan harmonis ini tentunya akan berdampak positif pada produktivitas perusahaan yang berujung pada peningkatan kinerja perusahaan terutama dari sisi keuangan perusahaan. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen disebabkan atas persentase kepemilikan manajerial yang jumlahnya tinggi dalam suatu perusahaan, maka rasio pembayaran dividen perusahaan juga akan meningkat, namun pengaruhnya tidak terlalu kuat, sehingga dapat diindikasikan jika persentase kepemilikan manajerial dapat dijadikan patokan bila pihak manajemen cenderung dapat berfokus untuk meningkatkan dalam pengelolaan perusahaan daripada untuk menentukan kebijakan dividen. Dapat disimpulkan bahwa pihak manajemen dapat berperan aktif sebagai pemegang saham yang menjadi pihak dominan yang memiliki saham pada suatu perusahaan tersebut. Hal ini dilakukan juga oleh Dewayanto (2020), Jayanti dan Puspitasari (2017), Rais dan Santoso (2017), serta Sumartha (2016). Berdasarkan paparan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

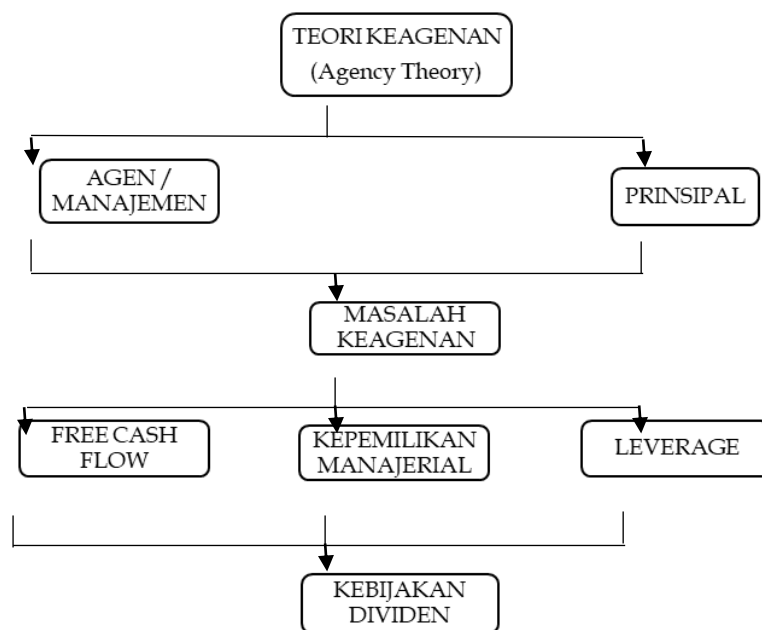
Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Adanya pengaruh *leverage* yang begitu penting bagi perusahaan dan pemegang saham, karena sebagai pengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang dengan *debt to equity ratio* (Hery, 2018:168). Pada hakikatnya banyak perusahaan yang sedang berkembang dan mempunyai banyak keperluan, salah satunya adalah modal, modal didapatkan dari dana internal dan dana eksternal. Ketika dana pada internal tidak mencukupi, maka perusahaan mencari cara dengan menggunakan dana eksternal, yaitu utang. Dengan beban utang yang tinggi maka jumlah laba yang dibagikan sebagai *dividend payout ratio* akan berkurang, karena sebagian besar keuntungannya dialokasikan sebagai cadangan untuk membayar utang (Kasmir, 2016). Maka, kesimpulannya jika *debt to equity ratio* tinggi, maka kecilnya kemampuan perusahaan untuk membagikan *dividend payout ratio*, atau sebaliknya. Hal ini juga dapat mengurangi *agency cost* karena tidak terlalu adanya tuntutan dalam pembagian dividen. Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat hasil bahwa perusahaan dengan tingkat utang tinggi akan melakukan pembagian dividen yang lebih sedikit dibanding perusahaan dengan tingkat utang rendah. Hal ini untuk mengurangi ketergantungan pada dana eksternal. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Firdaus *et al.* (2020), Putri dan Susetyo (2020), Trisna dan Gayatri (2019), serta Wahyuni dan Hafiz (2018). Berdasarkan paparan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

Rerangka Konseptual

Berdasarkan teori dan perumusan hipotesis yang telah dijelaskan di atas maka, Rerangka Penelitian dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis penelitian adalah jenis penelitian kuantitatif. Bahwa metode penelitian kuantitatif diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivisme*, untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara *random*, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif

atau statistik, karena metode penelitian kuantitatif mempunyai tujuan untuk menguji verifikasi teori, meletakkan teori sebagai deduktif menjadi landasan dalam penemuan dan pemecahan masalah penelitian (Sugiyono, 2017:14). Dalam menentukan populasi, dapat diartikan adalah menyeluruhnya kelompok orang, kejadian, atau hal-hal dan minat yang ingin peneliti investigasi (Sekaran dan Bougie, 2017). Gambaran dari populasi penelitian yang digunakan adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI, periode 2014 – 2019. Dengan penggunaan data sekunder yang diperoleh dari BEI, periode 2014 – 2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel, yaitu *purpose sampling*. *Purpose sampling* merupakan pengambilan teknik sampel untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan oleh peneliti (Sugiyono, 2017:85). Kriteria yang digunakan pemilihan sampel, yaitu: (1) seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2019, (2) perusahaan *property* dan *real estate* yang tidak mengalami delisting pada periode 2014-2019, (3) perusahaan tersebut selalu mempublikasikan laporan keuangan dan menerbitkan laporan keuangan tahunan (*annual report*), pada periode 2014-2019, (4) perusahaan *property* dan *real estate* yang terdapat saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dan jumlah saham yang beredar, pada periode 2014-2019, (5) perusahaan *property* dan *real estate* yang membagikan dividen secara berturut-turut, periode 2014-2019.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 – 2019. Data penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)* dan melalui alamat website www.idx.co.id. Data yang diperlukan diantaranya: (1) Informasi keuangan untuk menentukan *Free Cash Flow (FCF)* yaitu arus kas dari operasi, dividen, dan total aset, (2) Informasi mengenai kepemilikan manajerial, yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dan jumlah saham yang beredar, (3) Informasi mengenai *leverage* yaitu total liabilitas dan total ekuitas, (4) Informasi keuangan untuk menentukan kebijakan dividen yaitu dividen dan laba bersih dari perusahaan *property* dan *real estate*. Peneliti juga mendapatkan data melalui buku pengantar, jurnal umum, dan perangkat lain yang berkaitan dengan penelitian yang sedang dilakukan.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini dianalisis 4 variabel, yg terdiri dari 1 variabel dependen, dan 3 variabel independen. Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2017:61). Sedangkan, variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2017:61). Definisi dari masing-masing variabel tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* yaitu variabel yang merupakan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2011:167). *Dividend payout ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Free cash flow merupakan dana yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham, namun dana ini dapat disebut pula sebagai aliran kas diskresioner perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, pembayaran utang, membeli saham kembali, atau untuk menambah likuiditas. *Free cash flow* mempunyai tiga komponen perhitungan yaitu arus kas operasi, pengeluaran modal kerja dan belanja modal bersih pada aset tetap (Ross *et al.*, 2015:45). *Free cash flow* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Free cash flow} = \frac{\text{AKO-PM-NWC}}{\text{Total Asset}}$$

Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) merupakan persentase kepemilikan saham terbesar oleh pihak manajemen perusahaan yang dilakukan antara pihak outsider dan pihak insider. Jika dalam perusahaan ada banyak pemilik saham, maka kelompok terbesar dari individual ini tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam me-manajemen perusahaan. Karena variabel ini digunakan sebagai pemilihan dewan komisaris, yang akan mengawasi manajemen pada sebuah perusahaan (Bodie *et al.*, 2014:6). Kepemilikan manajerial diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Leverage rasio yang diukur dengan *debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan yang dibiayai dengan kewajiban. Jadi rasio *leverage* ini digunakan sebagai pengukur beban hutang yang ada di perusahaan untuk digunakan sebagai pemenuhan aset perusahaan (Hery, 2018:190). *Debt to equity ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian kuantitatif, diarahkan untuk menjawab rumusan masalah atau hipotesis yang telah dirumuskan dalam penelitian. Perhitungan data dengan teknik analisis data dalam penelitian kuantitatif menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 25, yang digunakan untuk menentukan pengaruhnya *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Karena data pada penelitian ini data kuantitatif maka teknik analisis data menggunakan metode statistik yang sudah tersedia, dengan tahap sebagai berikut:

Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif berarti analisis data yang menggunakan metode deskripsi atau gambaran sebuah data variabel penelitian yang digunakan untuk uji penelitian tersebut (Ghozali, 2018:19). Statistik deskriptif dapat memberikan gambaran atau deskripsi sebuah data yang dilihat dari jumlah data, nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik perlu dilakukan sebelum peneliti melakukan uji regresi, Pengujian ini dilakukan untuk memperoleh keyakinan bahwa penggunaan model regresi menghasilkan estimator dasar linear yang tidak bias (Gujarati dan Porter, 2015:161). Pengujian ini dilakukan untuk pengujian terhadap empat kategori asumsi klasik, yaitu: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Uji normalitas adalah uji kelayakan pada penelitian yang tujuannya untuk pengujian apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen-nya ini memiliki distribusi yang normal atau tidak normal (Ghozali, 2018). Untuk mengetahui model regresi yang diharapkan dengan cara melalui normal *probability plot* dengan perbandingan antara distribusi kumulatif dan distribusi normal. Selain itu, untuk menguji normalitas residual dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S). Dasar pengambilan keputusan analisis uji statistik non-parametrik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S) adalah apabila hasil *one sample* > 0,5 pada tingkat signifikansi data menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut telah memenuhi uji normalitas.

Uji multikolinearitas adalah uji kelayakan pada penelitian yang tujuannya untuk pengujian apakah dalam suatu model regresi jika ditemukan adanya hubungan (korelasi) antar variabel independen (Ghozali, 2018). Adanya uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance value* dan *Variance Inflation Faktor* (VIF) adalah apabila nilai *tolerance* di atas tingkat 0,1 dan nilai VIF di bawah 10, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut baik.

Uji heteroskedastisitas adalah uji kelayakan pada penelitian yang tujuannya untuk pengujian apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2018). Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji grafik *scatterplot* dan uji statistik glejser. Dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya 0,05 (5%), Apabila koefisien signifikansi $\geq 0,05$, maka disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi adalah uji kelayakan pada penelitian yang tujuannya untuk pengujian apakah dalam model regresi linear terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2018). Untuk dapat mendeteksi adanya korelasi atau tidak adanya korelasi dalam suatu regresi dapat dilakukan dengan uji *Durbin Watson* (DW). Melalui uji *Durbin Watson* (DW) dapat ditentukan patokan nilainya, jika perhitungan nilai dari uji DW mendekati angka 2. Jika nilai dari uji DW berkisar antara -2 sampai +2, maka kesimpulannya tidak terdeteksi adanya autokorelasi.

Uji Model Regresi Linier Berganda

Uji model regresi linier berganda untuk menganalisis bagaimana pengaruh dari ramalan peneliti mengenai kenaikan dan penurunan pada variabel dependennya, jika yang terjadi adalah dua atau lebih variabel independen yang digunakan sebagai faktor prediksi kenaikan dan penurunan nilainya (di manipulasi), maka uji model regresi linier berganda bisa dilaksanakan melalui jumlah variabel independen yang jumlahnya minimal dua (Sugiyono, 2017:271). Berikut adalah persamaan regresi linier berganda dengan model sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{FCF} + \beta_2 \text{KM} + \beta_3 \text{DER} + \varepsilon$$

Keterangan:

DPR : *Dividend Payout Ratio*

α : Konstanta

β_1 FCF : Koefisien Regresi Variabel *Free Cash Flow*

β_2 KM : Koefisien Regresi Variabel Kepemilikan Manajerial

β_3 DER: Koefisien Regresi Variabel *Leverage*

ε : *Error Term* (Faktor Residual)

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji koefisien determinasi (R^2) yang digunakan dalam penelitian bertujuan sebagai pengukur mengenai tingkat ketepatan perkiraan dari sejauh mana kemampuan model koefisien determinasi (R^2) dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Tingkat ketepatan perkiraan dalam nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Akan tetapi dalam uji empiris yang didapat nilai *adjusted R²* negatif, maka nilai *adjusted R²* dianggap 0 (Ghozali, 2018).

Uji *Goodness of Fit* (Uji statistik F)

Uji statistik F yang digunakan dalam penelitian bertujuan untuk uji variabel independen yang dimasukkan dalam kelayakan model statistik F yang mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2018). Dengan membandingkan nilai F hitung dan F tabel dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$), jika $F \text{ hitung} > F \text{ table} < \text{nilai signifikansi}$ (nilai signifikansi $F \leq 0,05$), maka model penelitian dapat digunakan (model *fit*).

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji statistik t yang digunakan dalam penelitian yang tujuannya untuk pengujian apakah masing-masing dari variabel independen dapat berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

- (1) Jika nilai signifikansi uji $t > 0,05$, menunjukkan bahwa hipotesis ditolak (tidak signifikan);
 (2) Jika nilai signifikansi uji $t < 0,05$, menunjukkan bahwa hipotesis diterima (signifikan).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate*. Di Indonesia sendiri perusahaan *property* dan *real estate* sangat berkembang dengan pesat, hal ini dapat dilihat dari jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan perkembangan yang pesat tersebut maka menyebabkan perusahaan *property* dan *real estate* memiliki prospek yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan bidang lain. Dalam pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang ditentukan sebelumnya. Kriteria atau pertimbangan dalam pemilihan sampel tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Teknik Pengambilan Sampel

| Keterangan | Jumlah |
|---|-----------|
| Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2019 | 74 |
| Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang mengalami delisting pada periode 2014-2019 | 0 |
| Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> go public yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara tidak lengkap pada periode 2014-2019 | (18) |
| Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak memiliki saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dan jumlah saham yang beredar, pada periode 2014-2019 | (14) |
| Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut, periode 2014-2019 | (24) |
| Sampel akhir yang digunakan dalam penelitian sekarang | 8 |
| Total Pengamatan (4 x 6 tahun) | 48 |

Sumber: Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|----------|----------|------------|----------------|
| FCF | 47 | 2.92015 | 2.97312 | 2.9425676 | 0.00938782 |
| KM | 47 | -4.15172 | 3.84934 | -0.1098182 | 2.34725914 |
| DER | 47 | -2.38488 | 0.46573 | -0.4990005 | 0.73221534 |
| DPR | 47 | -3.34427 | -0.56344 | -1.9277668 | 0.59330781 |
| Valid N (listwise) | 47 | | | | |

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 2 hasil uji statistik deskriptif sebagai berikut. Hasil uji statistik deskriptif dari variabel dependen Kebijakan Dividen yang ditunjukkan oleh *proxy Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan bahwa nilai minimum adalah -3,34427 dan nilai maksimum adalah -0,56344. Nilai rata-rata (*mean*) adalah -1,9277668 dengan standar deviasinya sebesar 0,59330781. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan untuk membagikan dividen sebesar -19% dari total laba per lembar saham yang diperoleh oleh perusahaan.

Hasil uji statistik deskriptif dari variabel independen *Free Cash Flow* (FCF) menunjukkan bahwa nilai minimum adalah 2,9201 dan nilai maksimum adalah 2,97312. Nilai rata-rata (*mean*) adalah 2,9425676 dengan standar deviasinya sebesar 0,00938782. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata arus kas bebas yang tersedia dalam suatu perusahaan sebesar 29%.

Hasil uji statistik deskriptif dari variabel independen Kepemilikan Manajerial (KM) menunjukkan bahwa nilai minimum adalah -4,15172 dan nilai maksimum adalah 3,84934. Nilai rata-rata (*mean*) adalah -0,1098182 dengan standar deviasinya sebesar 2,34725914. Hal

ini menunjukkan bahwa rata-rata saham yang dimiliki oleh pihak manajer dalam suatu perusahaan sebesar -1%.

Hasil uji statistik deskriptif dari variabel independen *Leverage* yang ditunjukkan oleh *proxy Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan bahwa nilai minimum adalah -2,38488 dan nilai maksimum adalah 0,46573. Nilai rata-rata (*mean*) adalah -0,4990005 dengan standar deviasinya sebesar 0,73221534. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan untuk menjaminkan aset yang dimiliki suatu perusahaan untuk biaya liabilitas sebesar -4% dari dana eksternal.

Uji Normalitas

Distribusi normal atau tidaknya model regresi dilihat dengan menggunakan Normal P-P Plot. Data dalam keadaan normal apabila distribusi data menyebar disekitar garis diagonal. Uji normalitas data dapat dilihat dari penyebaran data yang mengikuti garis diagonal. Berdasarkan hasil Normal P-P Plot yang menunjukkan titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, maka dapat dikatakan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Selain itu untuk menguji normalitas residual menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Apabila nilai signifikansinya $\geq 0,05$. Hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,200 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa data tersebut telah terdistribusi normal serta memenuhi asumsi normalitas sehingga layak untuk digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2018). Uji multikolinieritas disajikan pada Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

| Model | Collinearity Statistics | | Simpulan |
|------------|-------------------------|-------|---------------------------------|
| | Tolerance | VIF | |
| (Constant) | | | |
| FCF | 0.932 | 1.073 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |
| KM | 0.980 | 1.020 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |
| DER | 0.940 | 1.064 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 3 hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* $> 0,10$ dan hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan bahwa nilai VIF < 10 . Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi korelasi antar variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2018). Uji heteroskedastisitas disajikan pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas

| Model | Unstandardized Coefficients | | T | Sig. | Simpulan |
|------------|-----------------------------|------------|--------|-------|-----------------------------------|
| | B | Std. Error | | | |
| (Constant) | -5.713 | 13.965 | -0.409 | 0.685 | Tidak Terjadi Heteroskedastisitas |
| FCF | 2.071 | 4.744 | 0.436 | 0.665 | Tidak Terjadi Heteroskedastisitas |
| KM | 0.003 | 0.018 | 0.148 | 0.883 | Tidak Terjadi Heteroskedastisitas |
| DER | -0.036 | 0.061 | -0.602 | 0.550 | Tidak Terjadi Heteroskedastisitas |

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4 hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai Sig. diatas 0,05 (Sig. > 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah model regresi linear terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2018). Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,152 terletak diantara -2 sampai +2 maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Model Regresi Linier Berganda

Uji model regresi linier berganda dilakukan untuk menganalisa pengaruh dari ramalan peneliti pada variabel independent terhadap variabel dependen. Uji model regresi linier berganda disajikan pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Model Regresi Linier Berganda

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | 72.595 | 24.371 | | 2.979 | 0.005 |
| FCF | 25.270 | 8.278 | 0.400 | 3.053 | 0.004 |
| KM | 0.066 | 0.032 | 0.260 | 2.037 | 0.048 |
| DER | -0.313 | 0.106 | -0.387 | -2.965 | 0.005 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 5 hasil uji model regresi linier berganda dapat dijelaskan dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = 72,595 + 25,270FCF + 0,066KM - 0,313DER + \epsilon$$

Persamaan diatas menjelaskan: (1) nilai koefisien *Free Cash Flow* positif menunjukkan bahwa ada hubungan yang searah antara variabel *Free Cash Flow* terhadap variabel Kebijakan Dividen, (2) nilai koefisien Kepemilikan Manajerial positif menunjukkan bahwa ada hubungan yang searah antara variabel Kepemilikan Manajerial terhadap variabel Kebijakan Dividen, (3) nilai koefisien *Leverage* negatif menunjukkan bahwa ada hubungan yang searah antara variabel *Leverage* terhadap variabel Kebijakan Dividen.

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Uji koefisien determinasi (R²) dilakukan untuk mengukur tingkat ketepatan perkiran dari kemampuan model koefisien determinasi (R²) dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Hasil uji koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,265 atau 26,5%. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya variabel independen dapat menjelaskan Kebijakan Dividen sebesar 26,5%. Sedangkan sisanya (100% - 26,5% = 73,5%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikut sertakan dalam model.

Uji Goodness of Fit (Uji statistik F)

Uji statistik F dilakukan untuk menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam kelayakan model statistik F yang mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2018). Uji *Goodness of Fit* (Uji statistik F) disajikan pada Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Uji Goodness of Fit (Uji statistik F)

| Model | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | 5.062 | 3 | 1.687 | 6.519 | .001 ^b |
| Residual | 11.130 | 43 | .259 | | |
| Total | 16.193 | 46 | | | |

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER, KM, FCF

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 6 hasil uji kelayakan model (Uji F) menjelaskan bahwa nilai F sebesar 6,519 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), maka hasil dari model regresi menunjukkan bahwa ada pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji statistik t dilakukan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen dapat berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Uji statistik t disajikan pada Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | 72.595 | 24.371 | | 2.979 | 0.005 |
| FCF | 25.270 | 8.278 | 0.400 | 3.053 | 0.004 |
| KM | 0.066 | 0.032 | 0.260 | 2.037 | 0.048 |
| DER | -0.313 | 0.106 | -0.387 | -2.965 | 0.005 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan pada Tabel 7 hasil hipotesis (uji t) menunjukkan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut: (1) FCF berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen menghasilkan nilai koefisien regresi $\alpha = 0,004 < 0,05$ maka H_1 diterima. Dengan demikian H_1 yang diajukan diterima, artinya *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, (2) KM berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen menghasilkan nilai koefisien regresi $\alpha = 0,048 < 0,05$ maka H_2 diterima. Dengan demikian H_2 yang diajukan diterima, artinya Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, (3) DER berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen menghasilkan nilai koefisien regresi $\alpha = 0,005 < 0,05$ maka H_3 diterima. Dengan demikian H_3 yang diajukan diterima, artinya *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Pembahasan

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada Tabel hasil uji hipotesis (uji t) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya *free cash flow* yang telah memuaskan bagi suatu perusahaan, maka dapat memberikan potensi bagi pemegang saham untuk melakukan pembagian dividen. Dengan kebijakan dividen akan dapat meminimalkan *agency cost* yang timbul dari potensi *conflict of interest* antara agen (manajer) dengan *principal* (pemegang saham) yang dapat dijadikan pemisah di antara kedua belah pihak tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Karena kebijakan dividen dipandang sebagai cara efektif yang dilakukan agar *free cash flow* dapat mengurangi sumber dana yang digunakan pihak manajemen sebagai kepentingan pribadinya dan akan mengurangi *agency problem* karena dirasa banyaknya aliran dana kas bebas yang tersedia dapat dialokasikan dengan benar melalui pembayaran dividen yang tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Fahmi dan Sulhan (2020), Firdaus *et al.*

(2020), Hasna (2020), Pradnyavita dan Suryanawa (2020), Trisna dan Gayatri (2019), Saputro (2019), Wulandari *et al.* (2019), Widyastuti (2018), Natalia dan Santoso (2017), serta Sari dan Budiasih (2016), yang menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada Tabel hasil uji hipotesis (uji t) menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya persentase kepemilikan manajerial yang dimiliki suatu perusahaan merupakan gambaran kerja keras pihak manajer dalam mencapai target laba suatu perusahaan, sehingga dapat meningkatkan pembagian dividen tunai suatu perusahaan tersebut. Dapat disimpulkan jika besarnya kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen mampu mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan meningkatkan kualitas kinerja perusahaan melalui kinerja dari pihak manajemen, sehingga potensi ini bertujuan untuk mengurangi agency problem dengan melakukan pembayaran dividen yang tinggi juga. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Dewayanto (2020), Jayanti dan Puspitasari (2017), Rais dan Santoso (2017), serta Sumartha (2016) yang menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada Tabel hasil uji hipotesis (uji t) menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya *leverage* akan menunjukkan tingginya kewajiban yang dimiliki suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan perusahaannya, maka akan mengurangi tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam pembayaran dividen. Sesuai dengan *Agency Theory* yang bersangkutan dengan masalah pembagian risiko (*risk problem*) yang menyatakan jika suatu perusahaan lebih mengutamakan keberadaan kreditor, karena dapat menjamin keberlangsungan hidup suatu perusahaan dengan adanya dana yang dipinjamkan. Dengan cara mengutamakan keberadaan kreditor ini, perusahaan tidak dapat membagikan dividen nya secara stabil. Dapat disimpulkan, bahwa dengan fungsinya dana internal dan laba yang didapatkan suatu perusahaan sebagai cara untuk melunasi utang perusahaan tersebut, dapat mengakibatkan penurunan dalam pembayaran dividen kepada pemegang saham, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Firdaus *et al.* (2020), Putri dan Susetyo (2020), Trisna dan Gayatri (2019), serta Wahyuni dan Hafiz (2018), yang menunjukkan bahwa *Leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji *Free Cash Flow* (FCF), Kepemilikan Manajerial (KM), *Leverage* (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019. Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel independen, yaitu *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan *leverage* yang berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan dividen. Total sampel yang terdapat pada penelitian ini, dengan metode *purposive* sampling sebanyak 48 sampel dari 8 perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode penelitian.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan melalui beberapa uji yang telah dijelaskan sebelumnya dengan menggunakan teknik analisis data yaitu analisis regresi linier berganda, maka diperoleh kesimpulan bahwa: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, hal ini disebabkan karena tingginya *Free Cash Flow* yang dimiliki perusahaan akan memberikan potensi tinggi juga terhadap pemegang saham untuk melakukan pembagian dividen. Hal ini dapat

memberikan potensi untuk mengurangi *agency problem* karena dirasa aliran dana bebas yang dimiliki perusahaan dapat dialokasikan dengan benar melalui pembayaran dividen tinggi.

Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, hal ini disebabkan karena besarnya kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen mampu mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan meningkatkan kualitas kinerja perusahaan melalui kinerja dari pihak manajemen, sehingga potensi ini bertujuan untuk mengurangi *agency problem* dengan melakukan pembayaran dividen yang tinggi juga.

Leverage berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen, hal ini disebabkan karena pada dasarnya tujuan perusahaan adalah mendapatkan keuntungan, dengan adanya keuntungan yang dimiliki suatu perusahaan dapat berguna sebagai salah satu cara bagi perusahaan untuk melunasi utang dan bunga yang ditanggung perusahaan tersebut, sehingga perusahaan melakukan penurunan dalam pembagian dividen kepada pemegang sahamnya karena alokasi laba yang digunakan untuk melunasi utang dan bunga perusahaan. Dengan begitu hal ini dapat bertujuan untuk mengurangi *agency problem* yang terjadi pada suatu perusahaan.

Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa keterbatasan yang bisa disampaikan peneliti antara lain: (1) Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada industri property dan real estate, sehingga tidak dapat mewakili seluruh sektor manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia, (2) Tahun pengamatan yang hanya berjangka 6 tahun yaitu tahun 2014-2019, sehingga hasil yang didapatkan kurang maksimal karena kemungkinan data yang tidak konsisten, (3) Jumlah sampel yang relatif terbatas, hanya 8 perusahaan dari 74 perusahaan property dan real estate, karena terdapat kesulitan dalam memperoleh data pada laporan tahunan, (4) Penelitian ini hanya mengambil sampel perusahaan yang membagikan dividen, sehingga tidak dapat mengetahui perilaku kebijakan dividen pada perusahaan yang tidak melakukan pembagian dividen tersebut, (5) Terdapat 1 data outlier dan melakukan LN data (*natural logarithm*) dalam penelitian ini, setelah diupayakan empat kali normalisasi data. Hal ini membuat hasil penelitian telah maksimal dan sesuai dengan harapan peneliti, (6) Penelitian ini belum dapat menangkap secara utuh faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen karena variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki koefisien determinasi yang masih rendah yaitu sebesar 26,5%. Artinya masih terdapat 73,5% variabel independen lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, (7) Penelitian ini terbatas hanya menggunakan tiga variabel independen untuk menguji adanya pengaruh terhadap Kebijakan Dividen yaitu *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, *Leverage*.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat disampaikan peneliti berdasarkan analisis antara lain: Berdasarkan hasil keseluruhan variabel, dengan diterimanya hipotesis pada pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian berikutnya disarankan sebaiknya untuk menambah jumlah variabel independen atau mungkin melakukan moderasi variabel data, agar penelitian dapat berkembang, karena pada hasil penelitian ini telah didapatkan hasil yang belum optimal. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor internal dan eksternal lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu faktor internal seperti, variabel profitabilitas, likuiditas, *growth* dan kepemilikan institusional, dll. Faktor eksternal seperti, pajak atas dividen, akses ke pasar modal, pajak atas *capital gains*, dan peraturan hukum perundang-undangan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan data sampel agar dapat memperluas wawasan dan pengetahuan, dikarenakan dalam penelitian ini hanya menggunakan sampel pada perusahaan *property* dan *real estate*, sehingga kurang mewakili keseluruhan emiten yang ada di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

Bodie, Z., A. Kane, dan A. J. Marcus. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Edisi 9. Edisi Global. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta Selatan.

- Bursa Efek Indonesia. 2020. Laporan Keuangan 2014-2019 Perusahaan Property dan Real Estate. <https://www.idx.co.id>. Diakses tanggal 24 November 2020.
- Dewayanto, M. A. R. 2020. Pengaruh Struktur Kepemilikan Pada Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(5): 2460-0585.
- Fahmi, M.M. dan M. Sulhan. 2020. Pengaruh Free Cash Flow dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Dengan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi: Studi kasus pada perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. *Jurnal Ilmiah Manajemen* 8(2): 43-63.
- Firdaus, S. N., Mujino, dan R. Rinofah. 2020. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis* 6(1): 77-85.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gujarati, D. N. dan D. C. Porter. 2015. *Dasar-Dasar Ekonometrika. Edisi 5. Buku 2*. Salemba Empat. Jakarta.
- Hasna, A. 2020. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(2): 2460-0585.
- Hery. 2018. *Analisis Laporan Keuangan. Integrated and Comprehensive Edition*. Cetakan Ketiga. PT. Gramedia. Jakarta.
- Jayanti, I. S. D. dan A. F. Puspitasari. 2017. Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *The Indonesian Journal of Applied Business* 1(1): 1-13.
- Jensen, M. C. dan W. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance and Economics* 3(4): 305-360.
- _____. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take Over. *American Economic Review* 76(2): 323-329.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Natalia, E. dan H. F. Santoso. 2017. Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Total Utang dan Modal Sendiri, Rasio Laba Bersih dan Total Aset Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi* 17(1): 33-46.
- Nurafiati, L. M. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sarjana Ekonomi dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Muhammadiyah. Yogyakarta.
- Pracihara, S. M. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* 4(2).
- Pradnyavita, K.I. dan I. K. Suryanawa. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi* 30(1): 238-250.
- Putri, V. A. dan A. Susetyo. 2020. Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terindex di JII Periode 2015-2018. *Jurnal Ilmu Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 2(4): 563-577.
- Rais, B. N. dan H. F. Santoso. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis* 17(2): 111-124.
- Ratnasari, P. S. P. dan N. K. Purnawati. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen* 8(10): 6179-6198.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, Joseph Lim dan Ruth Tan 2018. Pengantar Keuangan Perusahaan: Fundamentals of Corporate Finance, Edisi Global Asia, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta Selatan 12160.
- Saputro, R.A. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Yang Dimoderasi Dengan Profitabilitas. *Skripsi*. Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.

- Sari, N. K. A. P. dan I. G. A. N. Budiasih. 2016. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 15(3): 2439-2466.
- Sekaran, U. dan R. Bougie. 2017. *Metode Penelitian Untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian*. Edisi 6. Buku 1. Cetakan Kedua. Salemba Empat. Jakarta Selatan.
- Subramanyam, K. R. dan J. J. Wild. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10. Buku Dua. Salemba Empat. Jakarta.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktika*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sumartha, E. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Economia* 12(2): 167-182.
- Syamsuddin, L. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Baru. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Trisna, I. K. E. R. dan Gayatri. 2019. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 26(1): 454-509.
- Wahyuni, S. F. dan M. S. Hafiz. 2018. Pengaruh CR, DER dan ROA Terhadap DPR Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah* 1(2): 25-42.
- Widyastuti, T. 2018. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Wulandari, S., N. P. Ambarita, dan M. D. P. W. Darsono. 2019. Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuisisi I Jurnal Akuntansi* 15(2): 26-34.