

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN**

**(Studi Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2018-2022)**

(Skripsi)

Oleh

NABILA FEGI PATRICIA

NPM 1741031043



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2024**

ABSTRAK

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

(Studi Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022)

Oleh

NABILA FEGI PATRICIA

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kepemilikan institusional, profitabilitas, arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder dengan teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling. Sebanyak 63 perusahaan digunakan dalam penelitian ini dan diperoleh sebanyak 30 sampel. Pengujian dilakukan menggunakan metode analisis linear berganda dengan alat uji SPSS 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh kebijakan utang, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan dan menguntungkan oleh ukuran perusahaan. Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen.

Kata Kunci: *Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen.*

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF MANAGERIAL OWNERSHIP, DEBT POLICY, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, PROFITABILITY, FREE CASH FLOW, COMPANY GROWTH AND COMPANY SIZE ON DIVIDEND POLICY (Study Of Mining Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange 2018-2022)

By

NABILA FEGI PATRICIA

This research aims to examine the influence of managerial ownership, debt policy, institutional ownership, profitability, free cash flow, company growth, and company size on dividend policy in mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The data used in this research is secondary data with a sampling technique carried out using a purposive sampling method. A total of 63 companies were used in this research and 30 samples were obtained. The test was carried out using multiple linear analysis methods with the SPSS 26 test tool. The results showed that managerial ownership had no effect on dividend policy, dividend policy was negatively and significantly influenced by debt policy, institutional ownership had no significant and positive effect on dividend policy, dividend policy had an effect positive and significant on profitability, free cash flow has a positive and significant effect on dividend policy, dividend policy is negatively and significantly affected by company growth, dividend policy is significantly and favorably affected by company size.

Keyword: Managerial Ownership, Debt Policy, Institutional Ownership, Profitability, Free Cash Flow, Company Growth, Company Size, Dividend Policy

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN
(Studi Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2018-2022)**

Oleh:

NABILA FEGI PATRICIA

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI (S.Ak)**

Pada

**Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUG
2024**

Judul Skripsi

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEBIJAKAN HUTANG, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, FREE
CASH FLOW, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN
DEVIDEN (Studi Pada Perusahaan Tambang
Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun
2018-2022)**

Nama Mahasiswa

: **Nabila Fegi Patricia**

Nomor Pokok Mahasiswa

: 1711031043

Program Studi

: Akuntansi

Fakultas

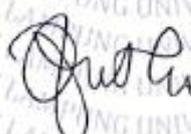
: Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing


Dr. Ratna Septiyanti, SE., M.Si.
NIP. 19740922 200003 2 002

2. Ketua Jurusan Akuntansi


Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA.
NIP. 19700801 199512 2001

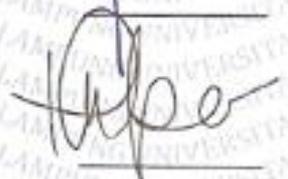
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua

Dr. Ratna Septiyanti, SE., M.Si.

fabu



Pendamping

Niken Kusumawardani, S.E., M.Sc., Ak., CA.

Niken

Penguji Utama

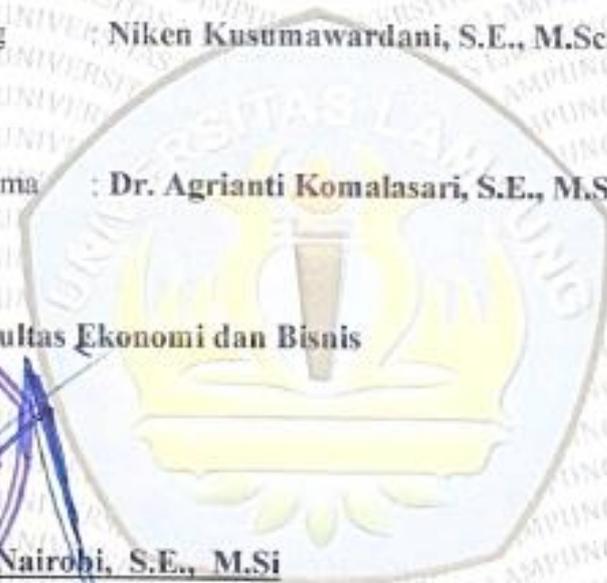
Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si

NIP. 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 17 Mei 2024



PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : NABILA FEGI PATRICIA

NPM : 1741031043

Dengan ini menyatakan skripsi saya yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022)” merupakan karya yang saya hasilkan sendiri. Saya tidak menyalin atau mengambil ide, tulisan, atau materi dari sumber lain tanpa memberikan atribusi yang sesuai. Saya sepenuhnya memahami konsekuensi plagiarisme dan bersedia bertanggung jawab atas keaslian karya saya. Saya menyadari bahwa tindakan plagiarisme dapat berdampak negatif pada integritas akademik dan dapat mengakibatkan sanksi. Dengan ini, saya menjamin bahwa karya saya tidak melanggar hak cipta, norma- norma akademik, atau etika penelitian, dan saya siap menerima konsekuensi apapun jika ditemukan adanya pelanggaran.

Bandar Lampung, 08 Mei 2024



Nabila Fegi Patricia

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Nabila Fegi Patricia, dilahirkan di Kota Padang, Sumatera Barat pada 24 Februari 1999. Penulis merupakan putri ketiga dari tiga bersaudara pasangan Bapak Anton dan Ibu Lismawati. Penulis menempuh Pendidikan formal di SDS Dwi Warna pada 2004-2010. Setelah itu penulis melanjutkan Pendidikan di SMP Negeri 4 Bandar Lampung pada 2010-2013, kemudian penulis melanjutkan Pendidikan di SMA Negeri 9 Bandar Lampung pada 2013-2016. Pada 2017 penulis mendaftarkan diri di perguruan tinggi Universitas Lampung dan diterima menjadi mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Akuntansi melalui Jalur Penerimaan Paralel (Non Reguler).

Penulis mengikuti kegiatan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Sindang Sari, Kecamatan Tanjung Bintang Kabupaten Lampung Selatan pada periode 1 tahun 2021. Selama menjadi mahasiswa penulis aktif mengikuti organisasi dalam kampus yakni Unit Kegiatan Mahasiswa Fakultas (UKMF) Economic and Business Entrepreneur Club (EBEC) FEB Universitas Lampung periode kepengurusan 2018-2019 dan menduduki jabatan Wakil Bendahara Umum periode 2019. Dan penulis juga aktif mengikuti organisasi luar kampus yang berbasis wirausaha yakni Himpunan Pengusaha Muda Indonesia Perguruan Tinggi (HIPMI PT) sebagai anggota Cabang Lampung periode 2020-2022.

MOTTO

*“Dan barangsiapa menaruh seluruh kepercayaannya kepada Allah (Tuhan),
maka Dia akan mencukupi mereka.”*

(QS. At-Talaq: 3)

*“Kamu harus menghargai orang-orang yang memberimu nasihat dan mengajak
kepada kebaikan, merekalah sesungguhnya yang mendorong
kamu menuju surga.”*

(Abu Maryam)

*“The worst loneliness is to not comfortable with yourself. You are imperfect,
permanently and inevitably flawed, and you are beautiful.”*

-pedro borges

PERSEMBAHAN



Dengan mengucapkan puji syukur kehadiran Allah Swt.

Penulis persembahkan Karya kecil ini untuk

“Keluargaku”

Khususnya untuk Mamah dan Papah, sebagai bentuk terimakasihku yang tiada hentinya telah memanjatkan doa serta selalu memberikan dukungan kepadaku untuk semua hal yang kulalui. Terimakasih atas semua yang telah kalian berikan kepadaku sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

Keluarga besar yang selalu mendoakan dan mendukung demi kesuksesan dan keberhasilanku

Dan untuk diriku sendiri yang telah berjuang dan terus bertahan sampai hari ini

Serta

Almamater Universitas Lampung

SANWACANA

Bismillahirrohmaannirrohiim,

Alhamdulillahirabbilalamin, puji Syukur atas segala Rahmat, Ridha dan Karunia Allah SWT, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden (Studi pada Perusahaan Tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022)” sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terimakasih atas bimbingan, dukungan, serta bantuan selama proses penyusunan dan penyelesaian skripsi ini kepada:

1. Allah SWT., yang telah memberikan segala kemudahan dan pertolongan tiada hentinya kepada penulis;
2. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
3. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA. Selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
4. Ibu Dr. Ratna Septiyani, S.E., M.Si. Selaku dosen Pembimbing Skripsi. Terima kasih ibu karena sudah memberikan banyak bimbingan dipenghujung status kemahasiswaan saya. Terima kasih atas berbagai kritik

saran dan waktu yang telah diberikan untuk membimbing. Terima kasih karena telah menjadi pembimbing yang senantiasa memberikan kemudahan dan tidak memberikan kesan mengerikan. Semoga segala bentuk bantuan, waktu, ilmu, dan kebaikan yang ibu berikan membawa kebaikan bagi ibu dan keluarga kelak. Panjang umur ya Ibu Reni, semoga bisa bertemu di lain waktu dengan keadaan yang lebih baik;

5. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA. selaku Dosen pembahas utama Skripsi yang sudah memberikan bantuan masukan, saran, dukungan, serta pengarahan yang sudah Bunda berikan. Terimakasih Bunda sudah menjadi jawaban dari doa-doa selama ini. Alhamdulillah berdoa mendapatkan dosen pembahas yang baik hati dan tidak menakutkan dikabulkan oleh Allah SWT. dengan dijadikannya Bunda Agri sebagai Dosen Pembahas. Semoga kebahagiaan yang penulis rasakan dapat dirasakan oleh banyak mahasiswa lainnya dan menjadi ladang pahala untuk ibu. Panjang umur ya Bunda Agri, semoga bisa bertemu di lain waktu dengan keadaan yang lebih baik;

6. Ibu Niken Kusumawardani, S.E., M.Sc., Ak., CA. Selaku Dosen Pembahas kedua Skripsi yang sudah membantu memberikan pengarahan, masukan, kritik dan juga saran yang membangun terhadap Skripsi ini.

“Selamat Fegi sudah di tahap ini” adalah kalimat pertama yang selalu saya dengar dari Ibu saat saya melaksanakan seminar 1 dan 2. Terimakasih ibu sudah memberikan masukan tanpa menjatuhkan, memberi kritik tanpa membuat mental tertekan. Semoga ibu selalu diberi keberkahan dan

kesehatan. Panjang umur ya Ibu Niken, semoga bisa bertemu di lain waktu dengan keadaan yang lebih baik;

7. Ibu Niken Kusumawardani, S.E., M.Sc., Ak., CA. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan motivasi, saran serta meluangkan waktu dalam membimbing serta membantu saya dalam berbagai permasalahan akademik yang pernah saya alami;
8. Bapak Komaruddin, S.E., M.E., CA., CPA. dan Bapak Kiagus Andi, S.E., M.Si., Akt., CA. Selaku dosen pembimbing satu serta Ibu Yeni Agustina, S.E., M.Sc., Ak., CA. Selaku dosen pembimbing dua sebelumnya. Terimakasih atas waktu yang telah diberikan untuk penulis sehingga penulis dapat mengambil pelajaran atas motivasi yang selalu bapak dan ibu berikan kepada penulis untuk terus berjuang meski banyak rintangan yang sudah menghadang;
9. Ibu Chara Pratami T Tubarat, S.E., M.Acc., Ak., CA. Selaku Dosen Pembimbing Akademik sebelumnya yang telah meluangkan waktu dalam membimbing serta membantu saya dalam berbagai permasalahan akademik yang pernah saya alami;
10. Seluruh Dosen dan Staf Jurusan Akuntansi yang telah memberikan banyak ilmu, pelajaran, dan bantuan selama perkuliahan dan penulisan skripsi ini;
11. Papahku tersayang, Anton, dan Mamahku tercinta, Lis, yang merupakan penyemangat terbesar penulis. Terimakasih atas segala bentuk kasih yang engkau berikan. Terimakasih sudah menjadi malaikat terbaik dalam hidup yang selalu memberikan untaian doa-doa tulus. Engkaulah sekolah pertama yang mengajarkan apa itu arti dari ketulusan. Ridho Mu adalah Ridho-Nya,

terimakasih selalu merestui disetiap langkahku. Terimakasih telah sabar dan kuat menghadapi omongan manusia yang sering bertanya kapan anakmu wisuda. Terimakasih telah menungguku mencapai gelar sarjana ini tanpa memberikan tekanan dan amarah. Terimakasih atas doa yang tiada henti untukku dan terimakasih sudah berjuang membesarkan anakmu ini. Atas doa dan dukungan mamah papah, alhamdulillah aku bisa menyelesaikan studiku di jenjang perguruan tinggi ini;

12. Untuk Abang dan kakakku tersayang, Aditya Fekhilian Ramadhan dan Fegi Yuliant, Kakak Iparku Intania Winalda, terimakasih atas doa yang tak pernah putus dan semangat yang telah kalian berikan. Terimakasih untuk Abangku ku Aditya, karena sudah membantu dalam banyak hal terkait penulisan skripsi. Untuk kakakku Fegy, terimakasih sudah bersabar menunggu hampir tujuh tahun lamanya untuk bisa memakai baju keluarga yang seragam hanya untuk foto bersama pada momen wisuda adikmu ini. Kakak Iparku Intan, terimakasih sudah mendampingi dan selalu bertanya terkait penyelesaian kuliahku ini. Terimakasih telah mengajarkanku memahami arti keharmonisan yang sesungguhnya. Menjadi adik yang manja untuk abang sekaligus menjadi sosok dewasa yang tegas untuk kakak adalah perjalanan terbaikku dalam menjalani proses kehidupan. Mari berjalan saling beriringan dengan selalu bergandeng tangan. Terimakasih telah menjadi motivasiku untuk terus menyelesaikan skripsi ini;

13. Untuk Opaku Almarhum Edwar Syarif, Almarhumah Omaku Nurhayati, Serta Almarhum Kakek Danan dan Almarhumah Nenek Zulmaini, terimakasih sudah menjadi bagian cerita dihidupku;

14. Untuk Kakekku Cornelis dan Nenek Syafwati Jamal, terimakasih telah mendoakan dan mendukungku sampai terselesaikan perkuliahan ini.
15. Untuk Ayah Budi dan Ibu Wiwin, Kak Nisa dan Mikayla, terima kasih sudah membantu, mendukung dan memberikan nasihat yang sangat berarti dalam penyelesaian skripsi ini.
16. Tante-tanteku, Ibu Yeni, Bunda Eva, Umi Eli, Tante Ulfa, Tante Dona, dan Tante Monalisa, terimakasih selalu memberikan wejangan sehingga aku dapat menyelesaikan perkuliahan ini.
17. Orang-orang hebat yang ada di UKM-F Economic and Business Entrepreneur Club (EBEC) FEB Universitas Lampung yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, terima kasih sudah membimbing, menemani, dan perproses bersama selama masa perkuliahan saya, sukses selalu untuk kita semua, SALAM WIRAUSAHA!;
18. Para sahabat seperjuangan, Siti Hartati, Meriana Herinda dan Wafi Yahya, terimakasih sudah hadir dalam cerita panjang namun singkat ini yang begitu bermakna dan akan terus penulis ingat cerita kita meski sudah tidak lagi bertatap muka kelak. Terimakasih sudah meberikan banyak paragraf dalam cerita perkuliahan penulis, tanpa kalian cerita ini akan terasa hambar. Terimakasih orang-orang baik semoga kebaikan yang telah dilakukan dapat menjadi ladang pahala untuk teman-teman sekalian;
19. Atika Suri dan Aghy Pradana terimakasih telah menjadi teman terbaik dalam perjalanan menuju sarjana. Terimakasih telah menjadi pendengar dan teman yang mengetahui banyak kekurangan tentang penulis. Selalu memberikan saran, masukan serta kritik yang membangun dari awal

bertemu sampai saat ini dan semoga hingga seterusnya. Jangan lupa untuk membahagiakan diri sendiri terlebih dahulu sebelum membahagiakan orang lain ya, sehat selalu;

20. Rekan-rekan jurusan Akuntansi Paralel angkatan 2017 yang penulis banggakan;
21. Teman-teman KKN ku, Adji Kurniawan, Rustami, Naira, Fajrina, Julpan, dan Agung yang pernah ada dicerita masa kuliahku;
22. Teman-teman wiskul Maura, Berliana, Muthiah, Zeni, Wiwit, dan Ica, terimakasih atas dukungan, canda, tawa, kesedihan selama ini yang kalian kepadaku selama menyelesaikan skripsi;
23. Untuk teman-teman “SLATAPA” Moza, Firi dan Atun, yang telah rela berkorban tenaga, pikiran, saling dukung dan menyemangati satu sama lain serta membantuku dalam menyelesaikan studi ini.
24. Adik-adikku Alcindy Pradiva, Salma Indriyanti, Verlinda, Nyimas Manal, Ita Purna, Heny, M Tondi Marta, serta Xavier,

Bandar Lampung, 8 Mei 2024



Nabila Fegi Patricia

NPM 1741031043

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
ABSTRACT	ii
HALAMAN JUDUL	iii
MENYETUJUI	iv
MENGESAHKAN	v
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	vi
RIWAYAT HIDUP	vii
MOTTO	viii
PERSEMBAHAN	ix
SANWACANA	x
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	9
II. TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Landasan Teori.....	9
2.1.1 <i>Agency theory</i> (Teori Agensi).....	9
2.1.2 <i>Signaling Theory</i> (Teori Sinyal)	12
2.1.3 Kepemilikan Manajerial	13
2.1.4 Kebijakan Hutang	14
2.1.5 Kepemilikan Institusional	15
2.1.6 Profitabilitas	15
2.1.7 <i>Free cash flow</i>	16
2.1.8 Pertumbuhan Perusahaan	17
2.1.9 Ukuran Perusahaan	17
2.1.10 Kebijakan Dividen	18
2.2 Penelitian Terdahulu	19
2.3 Kerangka Konseptual	22
2.4 Pengembangan Hipotesis	23
2.4.1 Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen	23

2.4.2	Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen.....	24
2.4.3	Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen.....	24
2.4.4	Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	25
2.4.5	<i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	26
2.4.6	Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	26
2.4.7	Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.....	27
III.	METODE PENELITIAN	27
3.1	Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data	27
3.2	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	28
3.2.1	Kebijakan Dividen	28
3.2.2	Kepemilikan Managerial	28
3.2.3	Kebijakan Hutang	29
3.2.4	Kepemilikan Institusional	29
3.2.5	Profitabilitas.....	30
3.2.6	<i>Free Cash Flow</i>	30
3.2.7	Pertumbuhan Perusahaan.....	31
3.2.8	Ukuran Perusahaan	31
3.3	Teknik Analisis Data.....	32
3.3.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	32
3.3.2	Analisis Regresi Linier Berganda.....	32
3.4	Uji Asumsi Klasik.....	33
3.4.1	Uji Normalitas	33
3.4.2	Uji Multikolinieritas	33
3.4.3	Uji Heterokedasitas.....	33
3.4.4	Uji Autokorelasi.....	33
3.4.5	Uji Statistik F	34
3.4.6	Uji Statistik t.....	34
3.4.7	Uji Koefisien Determinasi	35
IV.	HASIL DAN PEMBAHASAN	35
4.1	Hasil Penelitian	35
4.1.1	Hasil Statistik Deskriptif.....	35
4.1.2	Uji Asumsi Klasik.....	37
4.1.2.1	Uji Normalitas.....	37
4.1.2.2	Uji Multikolinieritas.....	37
4.1.2.3	Uji Heterokedastisitas.....	38
4.1.3	Analisis Regresi Linier Berganda.....	39
4.1.4	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	41
4.1.5	Uji F (Kelayakan Model).....	41
4.1.6	Uji t.....	42
4.1.6.1	Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen	42
4.1.6.2	Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen.....	42
4.1.6.3	Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen.....	42
4.1.6.4	Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	43
4.1.6.5	<i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen	43
4.1.6.6	Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	43

4.1.6.7	Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.....	44
4.2	Pembahasan.....	44
4.2.1	Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen.....	44
4.2.2	Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen.....	46
4.2.3	Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen.....	47
4.2.4	Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	47
4.2.5	<i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen	48
4.2.6	Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	49
4.2.7	Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.....	50
V.	KESIMPULAN DAN SARAN	52
5.1	Kesimpulan	52
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	53
5.3	Saran.....	54
	DAFTAR PUSTAKA	55
	LAMPIRAN.....	60

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1. Hasil Purposive Sampling.....	27
Tabel 4.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	35
Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas Kolmogrov Smirnov	37
Tabel 4.3. Uji Multikolinertias Perusahaan Pertambangan.....	38
Tabel 4.4. Uji Heterokedastisitas Pertambangan	38
Tabel 4.5. Analisis Regresi Linier Berganda	39
Tabel 4.6. Koefisien Determinasi (R^2).....	41
Tabel 4.7. Uji F	41

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1. Perkembangan Indeks Sektoral Industri Pertambangan.....	4
Gambar 2.1. Kerangka Berfikir.....	22

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, kebijakan dividen merupakan komponen yang sangat penting. Aturan ini membahas terkait arus kas yang akan didistribusikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk investasi kembali perusahaan. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, kebijakan dividen merupakan komponen yang sangat penting. Dividen yang diberikan oleh perusahaan dianggap memperoleh keuntungan oleh investor dibandingkan perusahaan yang tidak memberikan manfaat langsung. Minat investor untuk membeli saham bisnis dipicu oleh pembayaran dividen perusahaan. Meningkatnya pasokan saham perusahaan karena semakin banyaknya investor yang ingin berpartisipasi dalam bisnis tersebut akan meningkatkan harga saham dan akan berimplikasi pada hal yang sama terkait nilai perusahaannya.

Menurut Hidayat (2013) besarnya pembayaran dividen berdampak pada harga saham. Harga saham yang besar dan pembayaran dividen yang besar biasanya menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi. Lainnya, pembayaran dividen yang kecil akan berdampak pada rendahnya harga saham korporasi. Menurut Rahmawati dan Rinofah (2021) kandidat investor biasanya memilih perusahaan-perusahaan dengan pemberian dividen tinggi untuk investor karena dapat diprediksi mempunyai peluang atau manfaat yang baik dalam hal penanaman modal. Investor mempunyai tujuan untuk memperoleh *return* saham yang menguntungkan, salah satunya adalah deviden.

Beberapa pihak yang memiliki kepentingan berkompetisi dan terlibat dalam kebijakan dividen perusahaan, termasuk pemegang saham yang menuntut pembayaran dan bisnis yang mengharapkan laba ditahan. Konflik keagenan kemudian diakibatkan oleh konflik kepentingan tersebut. Ketika manajer memiliki saham di perusahaan, mereka secara alami akan menghubungkan kepentingan mereka dengan kepentingan pemegang saham karena mereka sering berupaya memaksimalkan kepentingan mereka sendiri, yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

Perusahaan akan selalu menghadapi berbagai macam kebijakan, salah satunya adalah kebijakan terkait hutang piutang yang juga merupakan faktor penting dalam menilai sebuah perusahaan. Pihak luar akan mengevaluasi utang perusahaan untuk menentukan apakah perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya dan apakah terdapat bahaya bisnis. Dampak pemanfaatan utang terhadap nilai perusahaan cukup rumit. Nilai suatu perusahaan meningkat seiring dengan meningkatnya persentase utang. Kondisi hutang yang banyak pada perusahaan dapat juga berdampak pada penurunan nilai perusahaan, jika hal tersebut tidak diiringi peningkatan keuntungan perusahaan.

Tambalean et al., (2018) mendefinisikan kepemilikan manajerial yakni situasi dimana agen mempunyai peluang untuk menjadi prinsipal (pemegang saham) dengan tetap menjaga keseimbangan antara kepentingan manajemen dan pemilik Perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan manajemen akan membantu mencapai hasil yang diinginkan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui keberhasilan investor. Karena manajemen dan pemegang saham mempunyai tujuan yang sama, perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang semakin besar dapat menjadi standar bagi investor masa depan (Lestari et al., 2021).

Untuk mencapai keseimbangan dengan pemegang saham, manajer mempunyai opsi yang sama untuk ikut serta dalam kepemilikan saham. Pemegang saham harus siap menanggung biaya yang terkait dengan pengawasan dan pemantauan perilaku manajer. Hal ini dapat dicapai dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dan

menurunkan biaya keagenan. Dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk memiliki saham guna menyeimbangkan kepentingan mereka dengan kepentingan pemegang saham. Manajer akan berhati-hati ketika ada kepemilikan saham karena mereka bertanggung jawab atas hasil pilihan mereka.

Suatu perusahaan dianggap berbahaya jika menggunakan utang dalam jumlah besar dalam struktur modalnya, sedangkan di sisi lain, perusahaan dianggap tidak mampu menggunakan uang eksternal tambahan yang dapat meningkatkan operasional perusahaan jika menggunakan sedikit atau tanpa utang. Kebijakan hutang digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan. Penentuan kebijakan hutang dari ukuran perusahaan itu sendiri. Dalam komposisi tertentu hutang akan meningkatkan produktivitas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika komposisi itu berlebihan, maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Hal yang harus diperhatikan dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang yaitu mempertimbangkan besarnya biaya tetap berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa (Warapsari dan Suaryana, 2016). Kebijakan utang perusahaan mengatur berapa banyak pembiayaan utang yang digunakan bisnis. Setiap perusahaan pasti ingin melihat perkembangan dan kemajuan dalam industri tempat mereka beroperasi.

Faktor lain yang juga merupakan faktor penting dalam menghadapi kebijakan adalah kepemilikan institusional. Kehadiran pemegang saham, seperti kepemilikan institusional, penting untuk pengawasan manajerial. Kepemilikan oleh organisasi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan organisasi lain akan mendorong pengawasan yang lebih menyeluruh, dan hal ini lebih baik. Peningkatan kesejahteraan pemegang saham akan dijamin dengan metode pemantauan ini. Investasi pasar modal mereka yang signifikan menyoroti pentingnya kepemilikan institusional sebagai agen pengawas. Institusi akan menjual sahamnya ke pasar jika tidak puas dengan kinerja manajerialnya.

Salah satu strategi yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan laba dan mempengaruhi pengambilan keputusan dividen adalah profitabilitas. Semakin besar keuntungan yang diciptakan perusahaan maka akan ditransfer kepada pemegang saham dalam bentuk dividen jika tingkat profitabilitasnya tinggi. Manajemen akan berupaya memaksimalkan pendapatan guna mendongkrak kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Kapasitas suatu bisnis untuk menghasilkan keuntungan bersih dari operasi sehari-hari disebut sebagai profitabilitas.

Perusahaan biasanya menggunakan arus kas bebas untuk menilai pendapatan perusahaan secara tidak memihak. Dimana arus kas ini lebih susah untuk direkayasa dan bisa mendeskripsikan keadaan faktual perusahaan. Kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham tetapi tidak diperlukan untuk operasi dan investasi dikenal sebagai arus kas bebas. Alhasil, arus kas ini dapat menentukan tingkat pengembalian bagi investor yang menggunakan utang dan saham. Arus kas bebas dapat dimanfaatkan untuk memenuhi komitmen atau hutang, mengembalikan saham, membayar dividen, atau menyisihkan uang untuk potensi prospek ekspansi bisnis di masa depan diungkapkan oleh Dahana (2015). Karena pembayaran dividen memerlukan arus keluar modal, kapasitas perusahaan untuk membayar dividen akan semakin besar jika posisi kasnya semakin kuat. Arus kas bebas adalah uang nyata yang dapat diakses oleh pemegang saham.



Sumber: Bursa Efek Indonesia

Gambar 1.1. Perkembangan Indeks Sektoral Perusahaan Pertambahan

Bidang usaha perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dibagi menjadi sembilan bagian. Berdasarkan Gambar 1.1, dapat dilihat bahwa tahun 2018 menunjukkan indeks sektoral perusahaan pertambangan per Desember sebesar 1,776.497 (Otoritas Jasa Keuangan, 2019). Pada tahun 2019 perusahaan pertambangan mengalami penurunan per Desember sebesar 1,557.900 (Otoritas Jasa Keuangan, 2020). Pada tahun 2020 perusahaan pertambangan mengalami kenaikan per Desember sebesar 1,915.555 (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Pada tahun 2021 perusahaan pertambangan mengalami penurunan Per Desember sebesar 1,126.892 (Otoritas Jasa Keuangan, 2022).. Terdapat sepuluh perusahaan tambang yang menerbitkan *financial statement* secara periodik di BEI. Investor tidak akan memilih perusahaan yang mempunyai harga saham rendah karena dianggap sebagai tanda kesehatan dan kinerja bisnis di bawah rata-rata. Nilai perusahaan diduga akan meningkat seiring dengan meningkatnya harga saham.

Baik di dalam negeri maupun internasional, perekonomian kini berkembang secara signifikan. Setiap perusahaan menggunakan perangkat teknis yang semakin canggih untuk meningkatkan kualitas bisnisnya, itulah sebabnya semua ini terjadi. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu mengidentifikasi faktor-faktor yang memungkinkan mereka untuk maju lebih jauh dan menerapkan manajemen yang efektif agar dapat bersaing dengan sukses baik di dalam negeri maupun internasional. Jika perusahaan membagikan pendapatan atau membayar dividen kepada pemegang sahamnya, pemegang saham akan sangat tertarik. Kebijakan dividen untuk pembagian keuntungan akan ditentukan oleh kepemilikan saham dan investasi kembali. Wajar jika tingkat pengembalian meningkat secara konsisten, investor akan cukup puas.

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang menentukan kebijakan dividen masing-masing perusahaan, menentukan besarnya dividen. Untuk mengevaluasi perusahaan, investor benar-benar membutuhkan informasi. Untuk memperoleh pertumbuhan perusahaan harus menetapkan kebijakan deviden.

Karena kecenderungan perusahaan besar untuk memiliki akses yang sangat sederhana ke pasar modal sehingga ukuran perusahaan juga mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini memudahkan bisnis untuk memperoleh pendanaan yang cukup. Pembayaran dividen kepada pemegang saham perusahaan dapat dilakukan dengan uang ini. Oleh karena itu, pembayaran dividen meningkat seiring dengan bertambahnya ukuran perusahaan. Rasio pembayaran dividen (dividen payout ratio), ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham (Zefriyenni dkk., 2019). Dividen akan dibayarkan dalam jumlah kecil jika perusahaan membutuhkan uang untuk investasi yang menguntungkan. Namun dividen akan dibayarkan dalam jumlah besar jika keadaan perusahaan ideal dan menerima pendapatan yang konsisten.

Penelitian ini dilakukan karena diperlukan lebih banyak penelitian untuk mengisi kesenjangan pengetahuan yang ditinggalkan oleh penelitian sebelumnya, sehingga peneliti secara khusus tertarik untuk mempelajari bagaimana kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kepemilikan institusional, profitabilitas, arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen. Selain itu, penelitian ini merujuk pada penelitian Safitri dan Wulanditya (2017).

Penelitian ini memperluas penelitian sebelumnya yang menggunakan enam faktor independen untuk mempengaruhi kebijakan utang: kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, *free cash flow*, *firm size*, dan pertumbuhan perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menambahkan satu variabel independen ke tujuh variabel bebas yaitu antara lain kepemilikan manajerial, kebijakan utang, kepemilikan institusional, profitabilitas, arus kas bebas, pertumbuhan bisnis, dan ukuran perusahaan dengan tujuan untuk menguji bagaimana masing-masing faktor ini memengaruhi kinerja perusahaan. Penggunaan faktor-faktor tersebut dibenarkan oleh pengamatan bahwa terdapat perbedaan antara peneliti yang satu dengan peneliti yang lain, menurut penelitian sebelumnya. Hal inilah yang mendasari dilakukannya pengujian ulang terhadap faktor-faktor dependen terhadap kebijakan

dividen, yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, arus kas bebas, ukuran perusahaan, dan kebijakan hutang; (1) Penelitian menggunakan objek penelitian yaitu perusahaan tambang yang berbeda dengan yang digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu menggunakan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015; (2) periode waktu pada penelitian adalah tahun 2011-2015; dan (3) penelitian ini akan menggunakan data dengan periode lebih lama dan terkini, yaitu tahun 2018-2022.

Peneliti memilih objek tersebut karena sektor pertambangan mengalami penurunan di tahun 2018. Alasan lainnya adalah, dibandingkan sektor industri lainnya, sektor pertambangan memiliki tingkat risiko tertinggi karena kebutuhan modal yang relatif tinggi dan waktu pengembalian yang lama. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, *Free cash flow*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Studi pada Perusahaan Tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022” berdasarkan rumusan masalah penelitian.

1.2 Rumusan Masalah

Tantangan dalam penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut berdasarkan penjelasan latar belakang topik di atas:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?
7. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji apakah terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
2. Untuk menguji apakah terdapat pengaruh negatif kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
3. Untuk menguji apakah terdapat pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
4. Untuk menguji apakah terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
5. Untuk menguji apakah terdapat pengaruh positif *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
6. Untuk menguji apakah terdapat pengaruh negatif pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
7. Untuk menguji apakah terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.

1.4 Manfaat Penelitian

Orang-orang berikut diharapkan memperoleh manfaat dari penelitian ini:

1. Manfaat Praktis

Penelitian ini dimaksudkan agar bermanfaat bagi dunia usaha dalam membantu mereka mengambil keputusan mengenai kepemilikan manajemen, kebijakan utang, kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan dividen, dan informasi untuk kegiatan investasi.

2. Manfaat Akademis

Salah satu manfaat dalam bidang keilmuan dalam penelitian ini adalah sebagai salah satu media referensi bagi penelitiaam selanjutnya. Terkait dengan tema penelitian yang sama. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi sumber informasi yang baik untuk penelitian berikutnya.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency theory* (Teori Agensi)

Menurut Silaban dan Suryani (2020) menjelaskan teori keagenan bahwa hubungan manajemen (agen) dengan pemegang saham (stakeholders) yang disebut dengan prinsipal. dimana prinsipal adalah orang yang mempekerjakan agen untuk melaksanakan tugas demi kepentingan prinsipal dan agen adalah pihak yang menjalankan kepentingan principal. Hubungan antara prinsipal dan agen dalam suatu kontrak kerja dijelaskan oleh teori keagenan. Pihak *principal* memiliki kepentingan untuk meminimalisir risiko yang akan terjadi, sedangkan pihak *agent* memiliki kepentingan untuk mendapatkan penilaian yang terbaik dari pihak *principal*. Perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* ini akan menimbulkan suatu konflik yang biasanya disebut juga asimetri informasi.

Akuntabilitas dalam memberikan informasi kepada prinsipal mengenai semua tindakan korporasi sangatlah penting. Laporan operasional bisnis dibuat dengan tujuan untuk digunakan sebagai tolak ukur dalam menilai keberhasilan bisnis. Kewajiban agen untuk melaporkan aktivitas perusahaan adalah kepada prinsipal dan juga masyarakat luas karena prinsipal dapat menggunakan keterbukaan informasi aktivitas, seperti informasi tentang penjualan perusahaan, untuk menilai seberapa baik kinerja perusahaan dibandingkan dengan ekspektasi.

Menurut Handoko dan Handoyo (2021), teori keagenan terbentuk karena terdapat pengelompokan fungsi yang berbeda antara principal dengan manajemen atau

agent. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa teori keagenan dapat menggambarkan bagaimana masing-masing pihak dalam suatu bisnis akan bertindak karena pada umumnya agen dan prinsipal mempunyai kepentingan yang bertentangan sehingga menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan pada dasarnya timbul akibat adanya perpecahan antara pemegang saham dan manajemen.

Manajer memanfaatkan aset bisnis untuk investasi guna menjamin eksistensi perusahaan, sementara pemegang saham menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan uang dalam bentuk dividen, yang menggambarkan perbedaan kepentingan kedua kelompok ini. Teori keagenan mendasari keputusan apakah akan mengizinkan pembagian dividen karena, di satu sisi, manajemen memiliki kecenderungan untuk mengutamakan kepentingannya sendiri dengan menginvestasikan uangnya untuk kelanjutan bisnisnya, yang tidak disukai investor (Amalia & Hermanto, 2018). Investor lebih memilih kekayaan ini didistribusikan melalui pembayaran dividen. Jika korporasi membayar dividen kepada pemegang saham, gesekan yang mungkin ditimbulkan oleh perbedaan kepentingan antara kedua pihak dapat dikurangi.

2.1.1.1 Agency Problem

Menurut Brealey et al. (2001) agency problem merupakan konflik kepentingan antara pemegang saham (sebagai pemberi modal) dan manajer (sebagai pengelola aktivitas operasional) perusahaan. Jika manajer memiliki kurang dari 100% saham perusahaan, masalah keagenan akan muncul sebagai akibat dari kecenderungan mereka untuk bertindak demi kepentingan mereka sendiri dan tidak lagi mendasarkan keputusan pendanaan pada memaksimalkan nilai (Jensen & Meckling, 1976). Kecenderungan manajemen bisnis untuk memaksimalkan keuntungan dengan mengorbankan pihak lain merupakan faktor lain yang berkontribusi terhadap masalah keagenan.

Dalam hubungan keagenan ini (*agency relationship*) berpotensi menciptakan moral hazard (*agency problem*) ketika kepentingan agen dan *principal* tidak sejalan. *Shareholder* tidak memiliki waktu untuk menjalankan perusahaan oleh mereka sendiri. Bahkan memang secara legal, *shareholders* tidak memiliki hak untuk menjalankan perusahaannya secara langsung (*day to day business activities*).

2.1.1.2 *Agency cost*

Meskipun tidak mungkin untuk menghilangkan masalah keagenan seluruhnya, *principal* dapat mengambil langkah-langkah untuk meminimalkan risiko. Seringkali, prinsipal harus membayar biaya agen untuk mengurangi risiko ini. Pengeluaran internal yang dikenal sebagai biaya keagenan diakibatkan oleh konflik kepentingan antara pemilik (pemilik) dan tim manajemen (agen). Biaya keagenan adalah biaya yang dikeluarkan untuk menyelesaikan perselisihan ini dan mengawasi sambungan.

Poin kuncinya adalah bahwa biaya ini timbul dari adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol. Meskipun manajemen kadang-kadang mengambil keputusan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (yaitu keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri), pemegang saham berkeinginan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Selain itu, hubungan *principal - agent* dapat diatur, dan seringkali, dengan kontrak, atau hukum dalam kasus pengaturan fidusia. Metode lain yang bisa digunakan adalah dengan memberi insentif kepada agen untuk bertindak lebih sesuai dengan kepentingan terbaik *principal*.

Misalnya, jika agen diberikan insentif ketika telah penyelesaian proyek yang menguntungkan, atau menghasilnya cash flow pada tingkat tertentu yang memungkinkan untuk pembagian dividen lebih tinggi untuk *shareholders*, atau diberikan target *Dividend Payout Ratio* (DPR) tertentu, dan sebagainya. Ada skema insentif jangka pendek dan jangka Panjang ini akan mendorong manager untuk tidak bertindak demi kepentingan terbaik *principal*. Manajer akan berhati-hati

ketika ada kepemilikan saham karena mereka bertanggung jawab atas hasil pilihan mereka.

Selain itu, manajer akan didorong untuk meningkatkan pengelolaan perusahaan melalui keterlibatan kepemilikan saham. Karena sumber pendanaan internal lebih efektif dibandingkan sumber pendanaan eksternal untuk pertumbuhan perusahaan, maka manajer yang memiliki tingkat kepemilikan manajemen yang tinggi mempunyai kecenderungan untuk mendistribusikan laba ditahan daripada membayar dividen.

2.1.2 *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Teori sinyal mengkaji bagaimana perusahaan menawarkan informasi yang memiliki kandungan informasi yang dapat memberikan sinyal kepada pemangku kepentingan tentang kinerja perusahaan. Faktanya, orang dalam perusahaan memiliki lebih banyak informasi dibandingkan investor mengenai keadaan terkini mengenai kemungkinan masa depan perusahaan. Jika kebijakan dividen suatu perusahaan memberikan sinyal positif kepada pembaca laporan keuangannya, maka teori sinyal mungkin akan mendukung hal tersebut. Aryani & Fitria (2020) mengungkapkan investor dapat melihat siapa yang akan menjalankan bisnis dengan kesuksesan terbesar di masa depan dan dapat menghasilkan keuntungan yang signifikan bagi pemegang saham dalam bentuk dividen.

Menurut Ratnasari et al. (2017), signaling theory mengemukakan tentang bagaimana sebaiknya suatu perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Hipotesis ini menawarkan penjelasan tentang motivasi yang mendorong manajemen menyebarkan informasi rahasia perusahaan kepada pihak luar. Masalah asimetri informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan akan berkurang berkat informasi yang diberikan. Untuk memberikan catatan atau penjelasan mengenai kelangsungan usaha di masa lalu, masa kini, dan masa depan, informasi merupakan komponen yang sangat penting. Penilaian yang dibuat oleh

pihak luar perusahaan akan dipengaruhi oleh informasi yang diberikan. Pengguna akan lebih mudah memastikan keadaan, kondisi, dan prospek masa depan organisasi dengan penyajian laporan keuangan yang tepat.

Menurut Meilian & Rini Tri Hastuti (2020), teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan untuk menyajikan informasi dalam pasar modal kepada pihak luar. Korporasi merasa terdorong untuk berbagi informasi karena memiliki keunggulan informasi dibandingkan pihak luar (khususnya kreditor dan investor), yang kurang mengenal perusahaan dan prospek masa depannya. Teori sinyal juga menawarkan saran tentang bagaimana organisasi harus berkomunikasi dengan pembaca laporan keuangan. Sinyal ini diberikan kepada pemilik atau pihak lain yang berkepentingan dalam bentuk informasi keadaan perusahaan. Sinyal tersebut diberikan dalam berbagai cara, termasuk melalui publikasi data akuntansi seperti laporan keuangan, laporan tentang apa yang telah dilakukan manajemen untuk melaksanakan niat pemilik, atau bahkan melalui iklan dan materi lain yang menyiratkan bahwa bisnis tersebut lebih unggul dari yang lain.

2.1.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial mengacu pada kepemilikan saham manajerial oleh individu yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah kondisi dimana manajer memiliki peran ganda dalam perusahaan yaitu sebagai manajer dan pemegang saham karena mengambil sebagian dalam struktur modal perusahaan (Darmayanti et al., 2018). Ketika kepemilikan manajerial suatu perusahaan tinggi secara presentase, maka secara langsung dapat memutuskan untuk menetapkan besaran dividen menggunakan laba perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Hipotesis *bird in hand* yang menyatakan bahwa dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih baik dibandingkan capital gain, menjelaskan mengapa manajer menginginkan pembayaran yang besar dengan keterlibatannya sebagai investor. Manajer juga akan berhati-hati karena mereka menyadari dampak pilihan mereka.

Di sisi lain, ketika investor dan manajer mempunyai tujuan bersaing lainnya, seperti meningkatkan pertumbuhan laba perusahaan dibandingkan pendapatan yang tidak dialokasikan (laba) untuk mendanai perusahaan daripada membayar dividen, manajer membuat penilaian alternatif tergantung pada kepentingan mereka sendiri. Perusahaan berfungsi sebagai tempat bertemunya hubungan keagenan antara pengurus perusahaan (agen) dan pemilik perusahaan (prinsipal), yang mana masing-masing pihak berusaha memaksimalkan kemanfaatannya.

Menurut hipotesis yang dikemukakan Jensen dan Meckling (1976) peningkatan kepemilikan manajemen merupakan salah satu strategi untuk mengurangi kemungkinan timbulnya konflik antara agen dan prinsipal dalam organisasi, hal ini akan mempengaruhi kebijakan utang dengan memperluas kepemilikan manajemen sehingga penggunaan utang menurun seiring dengan meningkatnya kepemilikan manajemen.

2.1.4 Kebijakan Hutang

Elemen penting lainnya dari sebuah perusahaan adalah strategi hutangnya. Keadaan hutang perusahaan akan dianalisis oleh pihak ketiga sebagai kekuatan bisnis untuk membayar kewajiban baik jangka pendek maupun panjangnya, dan juga dapat dinilai dari sisi risiko bisnis perusahaan. Struktur modal perusahaan merupakan hal penting dalam perimbangan antara jumlah utang jangka pendek (permanen), utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa, maka kebijakan utang merupakan salah satu faktor yang menentukan arah pertimbangan modal. Menurut Weygandt *et al.*, (2008) hutang merupakan potensi hilangnya keuntungan ekonomi di masa depan yang diakibatkan oleh kewajiban suatu entitas saat ini untuk mengalihkan aset atau jasa lainnya kepada entitas lain di masa depan sebagai akibat dari transaksi sebelumnya”.

2.1.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham dari sebuah perusahaan oleh institusi atau lembaga lain seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Darmayanti et al., 2018). Kehadiran pemegang saham, seperti kepemilikan institusional penting untuk pengawasan manajerial. Peningkatan kesejahteraan pemegang saham akan dijamin dengan metode pemantauan ini. Investasi pasar modal mereka yang signifikan menyoroti pentingnya kepemilikan institusional sebagai agen pengawas. Institusi akan menjual sahamnya ke pasar jika tidak puas dengan kinerja manajerialnya.

2.1.6 Profitabilitas

Kapasitas bisnis untuk menghasilkan uang selama periode waktu tertentu dikenal sebagai profitabilitas. Putri dan Budiasih (2018) menyatakan bahwa investor seringkali memperoleh laba yang lebih besar atas investasinya ketika ada keuntungan yang lebih besar. Profitabilitas digunakan untuk mengontrol seberapa efektif modal yang ditanamkan pada seluruh aset dapat memberikan keuntungan bagi investor. Rasio ini berfungsi sebagai penentu pendapatan perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan baik berdasarkan total aset, total modal ataupun total pembelian (Aulia dkk., 2020). Dalam studinya, Rosmiaty Tarmizi dkk., (2016) menemukan bukti bahwa variabel Profitabilitas (ROA) yang diwakili oleh Dividend Payout Ratio berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dividen yang dibayarkan berkorelasi terbalik dengan ROA. Dengan kata lain, kemampuan perusahaan untuk membayar dividen meningkat berbanding lurus dengan tingkat pendapatannya.

2.1.7 *Free cash flow*

Hipotesis arus kas bebas menyatakan bahwa ketika suatu bisnis memiliki kelebihan uang tunai, maka uang tersebut harus digunakan untuk mendukung inisiatif dengan Net Present Value (NPV) yang positif. Untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, sebaiknya manajemen membagikan kelebihan dana sebagai dividen kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan bagaimana dividen dapat menurunkan biaya keagenan karena membatasi akses manajer terhadap arus kas bebas.

Arus kas bebas adalah arus kas yang tersisa setelah seluruh investasi pada aset tetap, barang baru, dan modal kerja yang diperlukan untuk mendukung operasi berkelanjutan telah dilakukan oleh perusahaan untuk didistribusikan kepada investor yaitu pemegang saham dan pemegang hutang. Ross (2019) dalam jurnalnya mengungkapkan bahwa arus kas bebas adalah jumlah uang yang dihasilkan oleh suatu organisasi yang dapat ditransfer ke pemegang saham atau kreditor dan tidak diperlukan untuk modal kerja. Biasanya, arus kas bebas ini menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Di satu sisi, para manajer lebih suka menginvestasikan kembali uang tersebut pada usaha-usaha yang menguntungkan.

Menurut teori *free cash flow* oleh Jensen & Meckling (1976) bisnis dengan tingkat arus kas bebas yang tinggi namun kemungkinan pertumbuhannya kecil akan membayar dividen yang besar untuk mencegah manajer mengeluarkan uang dalam usaha dengan nilai bersih sekarang yang negative. Artinya, alih-alih menginvestasikan arus kas bebas untuk pengembangan bisnis, korporasi akan memanfaatkannya untuk membayar dividen. Korporasi mendistribusikan sisa arus kas bebas kepada seluruh pemegang saham dan pemegang hutang setelah menginvestasikan semuanya dalam aset tetap, barang baru, dan modal kerja yang diperlukan untuk melanjutkan operasi yang berkelanjutan.

2.1.8 Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Faizal dan Astrid (2021) pertumbuhan perusahaan merupakan rasio yang menggambarkan presentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Pembayaran dividen adalah sinyal yang sering digunakan manajer untuk meramalkan pertumbuhan perusahaan di masa depan (Miller and Rock, 1985). Biaya transaksi dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti ekspansi perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi kemungkinan besar akan melakukan ekspansi dan memberikan beberapa pilihan investasi. Dana besar dihasilkan oleh beberapa pilihan investasi, sehingga bisnis harus mencari sumber pendanaan dari luar. Biaya transaksi akan timbul ketika memperoleh lebih banyak uang tunai dari sumber lain. Ekspansi suatu perusahaan merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut menghasilkan uang, dan dari sudut pandang investor, perkiraan tingkat pengembalian investasi yang dilakukan juga menunjukkan pertumbuhan yang positif.

2.1.9 Ukuran Perusahaan

Menurut Mentari dan Pengwi (2019) ukuran perusahaan merupakan Skala yang dapat mengklasifikasikan besar atau kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aset dibagi besar harta perusahaan dengan menggunakan logaritma total aset. Perbandingan ukuran suatu perusahaan dilakukan dengan melihat total aset, nilai pasar saham, jumlah pekerja, dan faktor lainnya. Ada tiga kategori ukuran perusahaan: perusahaan raksasa, perusahaan menengah, dan usaha kecil. Niariana dan Anggraeni (2022) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan gambaran besar atau kecilnya perusahaan dengan melihat total aset atau pun penjualan bersih pada perusahaan. Akibatnya walaupun organisasi yang lebih besar menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi, jumlah uang yang dibutuhkan juga akan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

Banyak sekali manfaat yang didapat dengan memiliki perusahaan besar, salah satunya adalah kemudahan dalam mengakses pembiayaan di pasar. Karena mereka

memiliki lebih banyak peluang untuk unggul dalam persaingan atau bertahan lebih lama di dunia industri, perusahaan-perusahaan besar juga memiliki akses yang mudah dan luas terhadap sumber pendanaan dari luar, sehingga memudahkan mereka untuk mendapatkan pinjaman.

2.1.10 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen termasuk kebijakan penting untuk suatu perusahaan sebab perusahaan akan memutuskan berapa besaran laba yang akan didistribusikan kepada investor dan berapa besaran laba yang akan menjadi saldo laba ditahan perusahaan. Seiring dengan pembayaran dividen, investor umumnya lebih menghendaki perusahaan membagikan dividennya secara stabil (Meran dan Pangestuti, 2020). Komponen kunci dari kebijakan dividen adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan ini menjawab pertanyaan apakah arus kas akan didistribusikan kepada pemegang saham atau diinvestasikan kembali oleh bisnis. Adanya perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan investor menjadikan kebijakan dividen sebagai suatu pertimbangan perusahaan. Pihak Manajemen memilih opsi laba ditahan untuk pertumbuhan bisnis, sedangkan investor memilih opsi pembayaran dividen.

Sumber daya internal perusahaan akan terkuras jika laba diputuskan untuk dibagikan sebagai dividen. Laba ditahan merupakan salah satu sumber uang internal yang digunakan perusahaan baik untuk alasan investasi maupun pertumbuhan sehingga jika perusahaan tetap mempertahankan labanya maka hal ini akan mendorong berkembangnya sumber dana internal yang dapat dimanfaatkan untuk menunjang operasional Perusahaan, hal ini akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan dari luar, sehingga menurunkan risiko yang harus ditanggung perusahaan (N. Sari dan Budiasih, 2016).

2.2 Penelitian Terdahulu

Cahyono dan Asandimitra (2021) melakukan penelitian “pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi”. Temuan penelitian menunjukkan hal itu

- a) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Keadaan tersebut dapat terjadi ketika pendapatan atau laba suatu perusahaan tinggi belum tentu mengutamakan pembayaran dividen kepada investor, melainkan dapat digunakan untuk menambah investasi atau mendistribusikan laba ditahan untuk kepentingan perusahaan seperti pengembangan perusahaan.
- b) *leverage* memengaruhi kebijakan dividen, dikarenakan modal perusahaan dapat bertambah ketika perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi. Pada saat modal suatu perusahaan besar maka perolehan keuntungan juga semakin meningkat diiringi dengan meningkatkan pembayaran dividen.
- c) kepemilikan manajerial memengaruhi kebijakan dividen, dikarenakan peranan penting dalam kebijakan dividen dipegang oleh manajer. Ketika kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan tinggi pembagian dividen akan semakin rendah, karena opsi laba ditahan akan dipilih manajer untuk investasi perusahaan dan pengembangan perusahaan.
- d) Profitabilitas mempunyai dampak negatif terhadap kebijakan dividen, yang tidak dapat diimbangi oleh likuiditas. Semakin likuid suatu perusahaan, semakin penting perusahaan tersebut memenuhi tuntutan atau kepentingan korporasi dalam menjalankan bisnis dibandingkan mengkhawatirkan pembayaran dividen kepada pemegang saham.
- e) Dampak *leverage* terhadap kebijakan dividen dapat dimoderasi oleh likuiditas. Hal ini dapat terjadi jika perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah dapat menaikkan dividen yang akan mereka bayarkan. Likuiditas memperkuat dampak *leverage* terhadap kebijakan dividen karena meningkatkan jumlah uang yang dimiliki perusahaan dan tersedia untuk pembayaran dividen.
- f) Dampak kepemilikan manajemen terhadap kebijakan dividen tidak berkurang oleh likuiditas.

(Tarmizi & Agnes, 2016) dalam penelitiannya tentang “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)”. Temuan penelitian ini mengungkapkan bahwa:

- a. Dividend Payout Ratio yang merupakan proksi kepemilikan manajerial menunjukkan adanya dampak negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi, maka manajer akan cenderung membayar dividen yang rendah kepada para pemegang saham dan manajer lebih baik mengalokasikan laba yang diperoleh untuk dijadikan sebagai laba ditahan daripada membagikannya sebagai dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan dengan sumber dana eksternal.
- b. Seperti yang ditunjukkan oleh rasio pembayaran dividen, kepemilikan institusional memiliki dampak yang menguntungkan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa bisnis dengan kepemilikan institusional yang signifikan lebih mampu mengevaluasi kinerja manajernya dan melakukan kontrol yang lebih kuat terhadap kinerja tersebut, sehingga menghasilkan manajer yang berkinerja baik dan meningkatkan pendapatan dan laba, yang pada gilirannya menghasilkan dividen yang lebih tinggi.
- c. Rasio pembayaran dividen yang merupakan proksi menunjukkan bahwa arus kas bebas mempunyai dampak yang menguntungkan terhadap kebijakan dividen. Dividen dibayarkan sebanding dengan arus kas bebas, yang meningkat seiring dengan kenaikannya. arus kas bebas yang besar juga akan menghasilkan dividen yang besar karena hal ini menghentikan manajemen dalam memanfaatkan arus kas bebas untuk tujuan yang bertentangan dengan preferensi pemegang saham.
- d. Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas (ROA) yang diproksikan dengan rasio pembayaran dividen. Dividen yang dibayarkan berkorelasi terbalik dengan ROA. Dengan kata lain, kemampuan perusahaan untuk membayar dividen meningkat berbanding lurus dengan tingkat pendapatannya.

Market to Book Value of Equity Ratio (MVE/BVE) yang diproksi dengan investment opportunity set mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yaitu IOS mempengaruhi kenaikan dividen karena perusahaan sudah matang dan mapan sehingga biasanya meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham. membagikan.

Besarnya kepemilikan manajerial akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan yang diukur dengan kepemilikan insider (INSDR) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Manajer yang juga merupakan investor menginginkan pembayaran yang besar, oleh karena itu kepemilikan manajerial yang signifikan akan mendorong kebijakan dividen perusahaan.

Kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008–2017 mengalami fluktuasi, menurun pada tahun 2010 hingga 2012 dan kemudian cenderung meningkat setelahnya (Rahayu & Rusliati, 2019). Penelitian ini juga menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

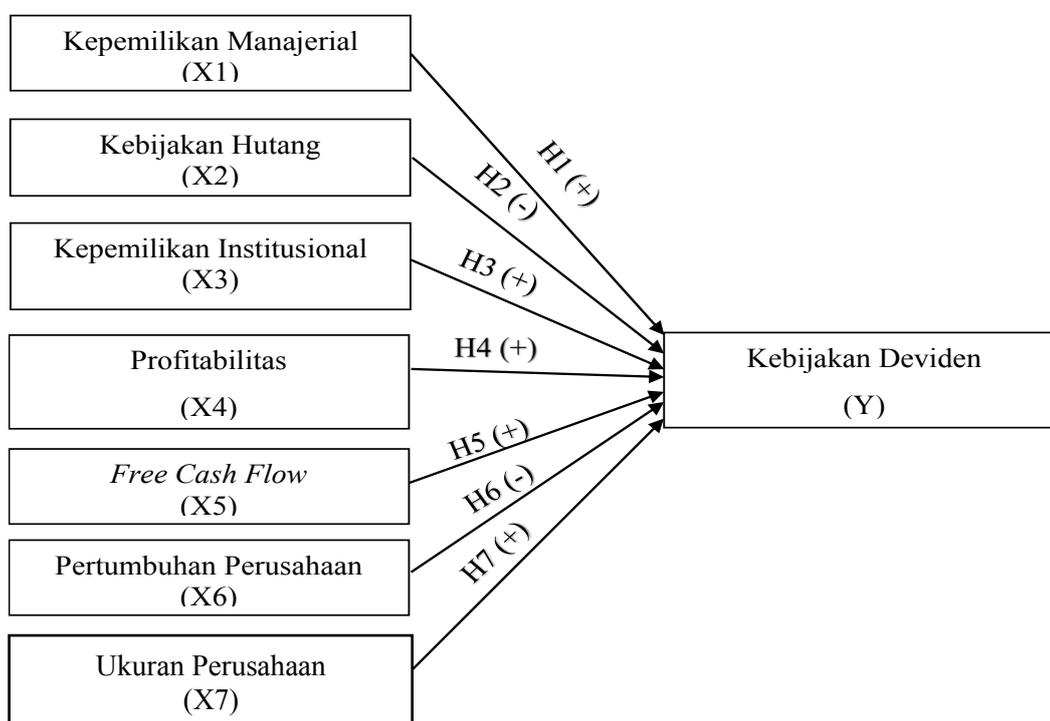
Kepemilikan manajerial cenderung menurun. Ukuran perusahaan meningkat. Kebijakan dividen cenderung menurun. Kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dan ukuran perusahaan semuanya memiliki dampak sebesar 39,62% terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh amplitudo sebesar 29,2 terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh sebesar 0,4% atau 10% dari total.

Puteri Perry, Rahmiat, dalam studinya mengenai bisnis manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2013 dan 2016 tentang dampak profitabilitas, set peluang investasi, dan kepemilikan manajemen terhadap kebijakan dividen (Prihatini & Susanti, 2018). Akibatnya, profitabilitas yang diukur dengan return on equity (ROE) mempunyai dampak negatif dan dapat diabaikan terhadap kebijakan dividen, artinya penurunan profitabilitas tidak ada kaitannya dengan peningkatan kebijakan dividen.

Faktor lain mempengaruhi besarnya pembagian dividen. Market to Book Value of Equity Ratio (MVE/BVE) yang diproksi dengan investment opportunity set mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yaitu IOS mempengaruhi kenaikan dividen karena perusahaan sudah matang dan mapan sehingga biasanya meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham. membagikan.

Besarnya kepemilikan manajerial akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan yang diukur dengan kepemilikan insider (INSDR) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Manajer yang juga merupakan investor menginginkan pembayaran yang besar, oleh karena itu kepemilikan manajerial yang signifikan akan mendorong kebijakan dividen perusahaan.

2.3 Kerangka Konseptual



Gambar 2.1. Kerangka Berfikir

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Saham yang dimiliki oleh manajemen, termasuk manajer, komisaris, dan direktur, disebut sebagai milik manajerial. Persentase kepemilikan manajemen yang signifikan dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial akan menempatkan manajemen pada posisi yang seimbang dengan pemegang saham lainnya. Dengan melakukan hal ini, manajemen dapat memastikan bahwa keputusannya mengenai pembagian dividen sesuai dengan keputusan pemegang sahamnya (Erawati & Astuti, 2002). Keduanya Nurwani (2018) dan Amalia & Hermanto (2018), menunjukkan dampak menguntungkan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Semakin kurang tersebarnya aset yang dimiliki dengan baik seiring dengan meningkatnya peran manajer dalam kepemilikan manajemen, sehingga meningkatkan kebutuhan akan pembayaran yang lebih tinggi. Karena kepemilikan keluarga atas mayoritas saham di perusahaan-perusahaan Indonesia, bisnis-bisnis ini biasanya memberikan dividen yang besar. Akibat tindakan manajer, pemegang saham menerima dividen yang sering kali tinggi. Hal ini sangat mempengaruhi hasil dividen yang dapat dihasilkan oleh perusahaan pertambangan mengingat perusahaan pertambangan merupakan salah satu penyumbang devisa bagi Indonesia. Berdasarkan uraian tersebut maka:

H₁: “Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen”.

2.4.2 Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Angelina & Amanah (2021), hutang adalah suatu hal yang dikorbankan untuk masa depan dari kewajiban yang sekarang dengan menyerahkan aktiva dan jasa kepada entitas di masa depan sebagai hasil dari transaksi dimasa lalu, kebijakan hutang merupakan kebijakan tentang seberapa besar pendanaan perusahaan yang didapat dari hutang. Melakukan pendanaan dengan menggunakan hutang akan meminimal penggunaan atau pemborosan dana perusahaan sehingga dapat mengurangi masalah yang ada pada perusahaan.

Namun demikian, penggunaan hutang yang berlebihan akan menyebabkan pembayaran dividen yang lebih rendah. Oleh karena itu, korporasi akan memilih untuk membayar hutang yang menjadi tanggung jawabnya kepada kreditor dibandingkan memberikan dividen kepada pemegang saham, dan hal ini berdampak negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Tjandra (2020) dan Purba et al., (2020) menunjukkan bahwa kebijakan utang berdampak buruk terhadap kebijakan dividen. Operasi pasar saham perusahaan pertambangan akan terkena dampak jika pemanfaatan utangnya terlalu tinggi, sehingga menghambat investasi dan menurunkan pengembalian dividen. Uraian ini menjadi landasan hipotesis berikut:

H₂: “Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen”.

2.4.3 Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan sah atas bisnis atau institusi seperti bank, penyedia asuransi, perusahaan investasi, dan lainnya disebut sebagai kepemilikan institusional (Andarsari, 2019). Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa semakin baik penataan kepemilikan maka perusahaan akan dikelola dan dikendalikan dengan baik sehingga perusahaan tersebut menjadi pemegang saham utama. Menurut Rahayu dan Rusliati (2019), kepemilikan institusional diakui mempunyai dampak positif yang cukup besar terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional yang

signifikan dapat berdampak pada peningkatan kinerja manajemen, sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dan rasio pembayaran dividen.

Akibatnya, investor dari pihak institusional memiliki wewenang yang lebih dalam melakukan pengawasan dan pengarahan terhadap kinerja manajer sehingga dapat membatasi masalah perusahaan yang akan terjadi, dan dapat meningkatkan laba perusahaan. Beberapa perusahaan pertambangan memiliki kepemilikan institusional dimana hal ini diperuntukan agar terjadinya peningkatan laba yang dapat mempengaruhi peningkatan kebijakan dividen. Pernyataan Megawati dan Handayani (2020), kepemilikan institusional mempunyai dampak positif terhadap kebijakan dividen juga mendukung hal ini. Dengan demikian, dimungkinkan untuk mengajukan hipotesis penelitian berikut:

H₃: “Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen”.

2.4.4 Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Karena sebagian keuntungan perusahaan digunakan untuk membayar dividen kepada investor, maka profitabilitas yang diukur dengan ROA menjadi salah satu faktor dalam menentukan pembayaran dividen. Jika laba rendah, dividen juga rendah; di sisi lain, jika keuntungan tinggi, dividen yang diberikan kepada pemodal juga tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan memungkinkan perusahaan pertambangan menarik investor yang akan mendorong harga saham perusahaan pertambangan dan memberikan dividen yang signifikan.

Hal ini sejalan dengan penelitian Winna (2019) yang menunjukkan bagaimana profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen secara positif. Temuan serupa juga dilakukan oleh Hariyanti & Pangestuti (2021) dan Ilham & Suwarno (2021) yang menemukan bahwa profitabilitas berdampak positif terhadap kebijakan dividen. Penjelasan ini mengarah pada hipotesis berikut:

H₄: “Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen”.

2.4.5 *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Selain melunasi utang dan membayar dividen kepada pemegang saham, arus kas bebas digunakan untuk investasi dalam proyek modal dan akuisisi. Suatu perusahaan akan lebih sehat jika memiliki arus kas bebas yang lebih tinggi karena memiliki lebih banyak uang untuk dividen, pembayaran utang, dan ekspansi. Asyik (2020) menyatakan bahwa arus kas bebas yang semakin besar akan menghasilkan pembayaran dividen yang lebih besar, sedangkan arus kas bebas yang lebih rendah akan mengakibatkan pembagian dividen yang lebih rendah. Mengingat pertambangan membutuhkan biaya yang relatif tinggi dalam operasionalnya, bisnis pertambangan seringkali memiliki arus kas bebas yang cukup tinggi, hal ini menunjukkan bahwa arus kas bebas mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Temuan penelitian Hantono et al., (2019) menunjukkan bahwa arus kas bebas memiliki dampak yang menguntungkan dan besar terhadap kebijakan dividen yang mendukung pernyataan ini. Berdasarkan uraian di atas, dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₅: “*Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen”.

2.4.6 Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut temuan penelitian Haryetti & Ekayanti (2012), dividen dipengaruhi secara negatif oleh pertumbuhan. Jumlah uang yang dibutuhkan meningkat seiring dengan laju pertumbuhan karena penggunaan hutang untuk mendukung bisnis akan mengakibatkan beban bunga yang lebih besar, yang akan menurunkan rasio dividen karena pendapatan akan digunakan untuk menutupi biaya bunga. Kemungkinan bahwa perusahaan memutuskan untuk mempertahankan keuntungannya daripada membagikannya sebagai dividen meningkat seiring dengan meningkatnya kebutuhan keuangan perusahaan di masa depan. Perusahaan pertambangan selalu

mengalami pertumbuhan yang cepat karna kegiatan yang dilakukan sangat memakan biaya yang sangat besar, hal ini akan dapat mempengaruhi hasil dividen perusahaan. Uraian ini menjadi landasan hipotesis berikut:

H₆: “Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen”.

2.4.7 Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Suatu perusahaan memberikan info wacana ukurannya. Bisnis skala besar bisa menggunakan informasi diperoleh melalui akses ke pasar modal serta akan memiliki asal arus kas tambahan. dengan begitu perusahaan dapat menambah dana dengan lebih praktis sehingga tetap bisa menunjukkan dividen pada pemegang saham (Dewi, 2016). Masuknya aliran dana ke pada perusahaan membagikan adanya penambahan kas ke pada perusahaan. Adanya kas yang bertambah berarti akan menaikkan kemungkinan dibagikannya dividen pada pemegang saham. penjelasan ini mendeskripsikan bahwa besarnya skala berukuran suatu perusahaan juga akan memunculkan frekwensi adanya pembagian dividen dengan jumlah yang tinggi juga. Temuan penelitian Benyadi dan Andrianantenaina (2020) dan W. R. Sari (2018), memberikan bahwa akibat berukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen bersifat terarah. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen ditentukan secara positif oleh ukuran Perusahaan dan perusahaan yang relatif besar sering memiliki yang akan terjadi dividen yg tinggi. di sisi lain, usaha skala kecil memiliki nilai dividen yg jelek. karena pertambangan merupakan galat satu asal pendapatan asing terbesar bagi Indonesia, ada poly perusahaan pertambangan akbar; dengan demikian, semakin akbar perusahaan pertambangan, semakin banyak uang yang dihasilkan dan semakin banyak dividen yang dibayarkan. Uraian ini sebagai landasan hipotesis berikut:

H₇: “Ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen”.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI antara tahun 2018 hingga 2022 digunakan dalam penelitian ini. Pendekatan Purpose Sampling diterapkan dalam proses pemilihan sampel. Kriteria berikut digunakan untuk memilih sampel:

1. Perusahaan tambang yang memiliki EAT positif secara berturut-turut dari tahun 2018 sampai dengan 2022.
2. Perusahaan tambang yang memberikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2018 sampai dengan 2022;
3. Perusahaan tambang yang terdaftar di BEI dari tahun 2018 sampai dengan 2022;
4. Perusahaan tambang yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap sehingga data yang diperlukan untuk penelitian tersedia;

Tabel 3.1. Hasil Purposive Sampling

Keterangan	Pertambangan
Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI 2018-2022.	62
Di kurangi yang tidak masuk kriteria 1: Perusahaan tambang yang tidak melaporkan keadaan keuangannya yang lengkap sehingga data yang diperlukan untuk penelitian tersedia.	(2)
Dikurangi yang tidak masuk kriteria 3: Perusahaan pertambangan yang tidak memberikan dividen secara berkelanjutan dari tahun 2018-2022	(25)
Dikurangi yang tidak masuk kriteria 4: Perusahaan pertambangan yang tidak memiliki EAT positif secara berturut-turut dari tahun 2018-2022.	(5)
Jumlah Sampel	30
Jumlah Sampel Keseluruhan (30 x 5 Tahun)	150

3.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.2.1 Kebijakan Dividen

Menurut Sunarwijaya dkk., (2023), kebijakan dividen ialah keputusan apakah laba perusahaan tersebut dibagikan atau ditahan menjadi laba ditahan untuk membiayai perusahaan. Rasio pembayaran dividen (dividen payout ratio), ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Jika marginal return pada investor tidak berada pada kondisi indifferent antara dividen sekarang dengan capital gains (Zefriyenny dkk., 2019).

Dengan membandingkan dividen per saham dan laba per saham, seseorang dapat menentukan kebijakan dividen. Dengan mengurangi laba bersih dari dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham preferen dan membagi hasilnya dengan jumlah saham beredar, seseorang dapat menghitung laba per saham Nuringsih (2005). Dividen tunai yang diprosikan oleh DPR menurut Atmaja (2008) dapat diukur menggunakan persamaan (1), (2), dan (3):

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

3.2.2 Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan dianggap dapat mempengaruhi keberlangsungan perusahaan sehingga berdampak pada seberapa baik kinerjanya dalam memenuhi tujuannya dan meminimalisir agency conflict (Fadelia dan Diyanti, 2021). Untuk mencapai keseimbangan dengan pemegang saham, manajer mempunyai pilihan untuk ikut serta dalam kepemilikan saham. Tambalean, dkk (2018) menyebutkan untuk mengukur kepemilikan manajerial menggunakan formula sebagai berikut :

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

3.2.3 Kebijakan Hutang

Dewan Standar Akuntansi Keuangan (FASB) di Amerika Serikat mendefinisikan utang (liability) sebagai pengorbanan manfaat ekonomi yang mungkin terjadi di masa depan karena badan usaha tertentu saat ini harus mengalihkan aset dan memberikan jasa kepada badan usaha lain di masa depan. Angela dan Yanti (2016), kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan untuk mengelola pendanaan yang diperoleh dalam bentuk hutang dalam kegiatan operasional perusahaan, dan manajemen perusahaan juga harus mengelola hutang tersebut agar hutang perusahaan tidak semakin besar sehingga meminimalisir risiko kebangkrutan.

Angela dan Yanti (2016), kebijakan hutang digambarkan oleh Debt to Asset Ratio (DAR) yang membandingkan antara total hutang dengan total aset dengan formula:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Assets}}$$

3.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan individu atau atas nama orang di atas 5% tetapi tidak termasuk dalam kelompok kepemilikan orang dalam disebut kepemilikan institusional atau kepemilikan institusional (INST), dan mewakili persentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusional dan blockholder (Agrawal and Knoeber, 1996). Menurut Naufal, (2020:14), Pujiati (2015:42), kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan. Gunawan dan Wijaya (2020) Kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan bertindak

sebagai pihak yang memonitor manajemen perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan maka akan mengurangi perilaku opportunistik (mengambil keuntungan sendiri). Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut (Naufal, 2020) :

$$INST = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

3.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kapasitas pengelolaan dari bisnis perusahaan, oleh karena itu, studi profitabilitas ini akan menjadi perhatian besar bagi investor jangka panjang. Profitabilitas menunjukkan kapasitas bisnis untuk menghasilkan keuntungan dari sumber daya yang digunakannya. Menurut Rofik dan Syah (2021), profitabilitas dapat dipahami dari perbandingan keuntungan yang diperoleh terhadap penjualan atau investasi.

Return on Assets (ROA) adalah metrik yang digunakan untuk menentukan profitabilitas. Husnan dan Pudjiastuti (2012) mengemukakan bahwa return on assets mengukur besarnya laba bersih yang dapat dihasilkan dari rata-rata jumlah kekayaan total yang dimiliki suatu Perusahaan. ROA, yang merupakan ukuran profitabilitas, ditentukan dengan menggunakan rumus berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

3.2.6 Free Cash Flow

Arus kas bebas adalah jumlah uang tunai yang tersedia untuk digunakan setelah biaya operasional dan kebutuhan investasi dipenuhi oleh bisnis. Korporasi mendistribusikan sisa arus kas bebas kepada seluruh pemegang saham dan

pemegang hutang setelah menginvestasikan semuanya dalam aset tetap, barang baru, dan modal kerja yang diperlukan untuk melanjutkan operasi yang berkelanjutan. Akbar dan Ruzikna (2017) menyatakan Arus kas bebas dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

3.2.7 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan ketika mengevaluasi potensi perusahaan di masa depan (Sanjaya & Surjadi, 2018). Dalam studi ini, perluasan aset perusahaan digunakan untuk mengukur laju pertumbuhannya. Dalam studi ini, perluasan aset perusahaan digunakan untuk mengukur laju pertumbuhannya. Pertumbuhan aset merupakan penjumlahan dari pertumbuhan seluruh aset lancar ditambah seluruh aset tidak lancar. Iswahyuni dkk., (2018) mengungkapkan pertumbuhan perusahaan secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CG = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } t-1}{\text{Total Asset } t-1}$$

3.2.8 Ukuran Perusahaan

Total aset dan total pendapatan bersih perusahaan berfungsi sebagai proksi ukuran perusahaan, yang dapat ditentukan. Besar kecilnya suatu perusahaan ditentukan oleh total aset dan pendapatannya. Menurut Riyanto (2010), rumus yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

3.3 Teknik Analisis Data

3.3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, metode statistik deskriptif seperti rata-rata (mean), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi digunakan untuk mengkarakterisasi variabel kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen.

3.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda dan software SPSS Versi 26 digunakan dalam penelitian ini. Analisis regresi menunjukkan arah keterkaitan antara variabel terikat dan variabel bebas serta mengukur derajat hubungan antara dua variabel atau lebih (Ghozali, 2011). Bentuk umum persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

Keterangan :

- Y = Kebijakan Dividen
- α = Konstanta
- β_{1-7} = Koefisien Regresi
- X₁ = Kepemilikan Manajerial
- X₂ = Kebijakan Hutang
- X₃ = Kepemilikan Institusional
- X₄ = Profitabilitas
- X₅ = *Free Cash Flow*
- X₆ = Pertumbuhan Perusahaan
- X₇ = Ukuran Perusahaan
- e = Standard *error* (kesalahan)

3.4 Uji Asumsi Klasik

3.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas menentukan apakah variabel terikat dan bebas dalam suatu model regresi berdistribusi normal atau tidak. Distribusi data yang normal atau mendekati normal merupakan tanda model regresi baik (Santoso, 2009). Uji Kormogolov-Smirnov dan uji analisis grafis keduanya dapat digunakan untuk menentukan apakah residu berdistribusi normal atau tidak.

3.4.2 Uji Multikolinieritas

Tujuan dari uji multikolinieritas adalah untuk mengetahui apakah ada korelasi antar variabel independen yang terdeteksi oleh model regresi. Tidak boleh ada hubungan antar variabel independen dalam model regresi yang sesuai (Ghozali, 2011). “Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut jika nilai *variance inflation factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai tolerance (TOL) tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas. Jadi, $VIF = 1/tolerance$, jika $VIF = 10$ maka $tolerance = 1/10 = 0,1$ ” menurut (Ghozali, 2011).

3.4.3 Uji Heterokedastisitas

Homoskedastisitas atau heteroskedastisitas suatu model regresi ditentukan dengan menentukan apakah varians dari residu bervariasi secara berbeda dari satu observasi ke observasi berikutnya dalam model. Heteroskedastisitas tidak boleh dimasukkan dalam model regresi (Ghozali, 2011).

3.4.4 Uji Autokorelasi

Tes ini mencari korelasi sisa antara observasi tertentu dan data lain yang termasuk dalam model. Teknik Durbin-Watson digunakan untuk melakukan uji autokorelasi yang paling populer. Pendekatan yang berbeda adalah dengan mengevaluasi tingkat

probabilitas; jika nilai Durbin-Watson lebih dari 0,050 maka tidak terjadi autokorelasi.

3.4.5 Uji Statistik F

Kecukupan model yang digunakan dalam penelitian diuji dengan uji goodness of fit model. Nilai uji F analysis of variance (ANOVA) dapat digunakan untuk mengetahui goodness of fit model. Uji statistik F pada intinya menentukan apakah setiap variabel independen dalam model mempunyai dampak terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Berikut alasan pemilihan uji statistik F:

- a. Nilai signifikansi $\leq 0,05$, maka model regresi layak
- b. Nilai signifikansi $> 0,05$, maka model regresi tidak layak

3.4.6 Uji Statistik t

Uji statistik t pada hakekatnya menunjukkan kontribusi masing-masing variabel independen terhadap varians variabel dependen (Ghozali, 2011:98). Untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen digunakan uji statistik t. Dengan membandingkan nilai t-statistik dengan t-tabel maka dilakukan uji statistik t. Variabel independen mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap variabel dependen jika t-statistik lebih besar dari nilai t-tabel. Ambang batas pengujian hipotesis adalah tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Menurut Ghozali (2018), langkah-langkah melakukan uji t adalah sebagai berikut:

1. Perumusan hipotesis

H_0 : “variabel dependen (kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kepemilikan institusional dan profitabilitas) tidak berpengaruh terhadap variabel independen (kebijakan dividen)”

H_a : “variabel independen (kebijakan dividen) berpengaruh terhadap variabel dependen (kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kepemilikan institusional dan profitabilitas)”.

2. Kriteria pengambilan keputusan

- a. Apabila nilai probabilitas (sig) $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
- b. Apabila nilai probabilitas (sig) $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

3.4.7 Uji Koefisien Determinasi

Anda dapat melihat nilai R square untuk melihat seberapa besar kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Sejauh mana suatu model dapat memperhitungkan fluktuasi variabel dependen pada dasarnya diukur dengan koefisien determinasi (R^2). Nilai R^2 yang semakin kecil menunjukkan semakin rendahnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, sesuai dengan hasil penelitian. Sebaliknya jika nilai R^2 semakin besar maka tingkat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen semakin tinggi.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, *Free Cash Flow* , Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen” maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan lebih sering mengalokasikan laba ke laba ditahan daripada membayar dividen jika tingkat kepemilikan manajerial tinggi karena sumber pendanaan internal lebih efektif dibandingkan sumber pendanaan eksternal.
2. Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam jumlah besar akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, sebagian besar keuntungan akan digunakan untuk menyisihkan dana pembayaran utang, dan karena dunia usaha kesulitan bertahan di masa pandemi Covid-19 dan harus mengambil tindakan. mengeluarkan pinjaman untuk menjaga operasi mereka tetap berjalan.
3. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa Institusi yang dimiliki oleh institusi lain cenderung beroperasi melawan kepentingan pemegang saham minoritas. Temuan penelitian yang menunjukkan bahwa semakin banyak perusahaan pertambangan yang mengecualikan institusi juga menguatkan hal ini.
4. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya pendapatan perusahaan pertambangan yang menghasilkan ROA yang sangat baik dan mampu membayarkan dividen kepada pemegang saham.

5. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas bebas yang tinggi maka perusahaan akan mampu membagikan dividen, sehingga mempunyai pengaruh yang baik dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
6. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa dalam pengelolaan perusahaan memiliki kebijakan untuk mempercepat ekspansi bisnis sebagai respons terhadap dampak COVID-19.
7. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan memudahkan akses perusahaan di pasar modal untuk memperoleh sumber dana yang digunakan sebagai pendanaan operasional sehingga perusahaan dapat memperoleh stabilitas dan profitabilitas sebagai upaya perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan temuan yang ada, penelitian ini mempunyai beberapa kelemahan, antara lain:

1. Variabel Kebijakan Dividen dalam penelitian ini dijelaskan oleh variabel independen seperti “Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan” pada tingkat 6,7%. Hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat beberapa variabel dari faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang tidak dibahas dalam penelitian ini.
2. Jangka waktu penelitiannya adalah tahun 2018 hingga tahun 2021 sehingga baru selesai dalam empat tahun tersebut.
3. Hanya 150 pelaku usaha pertambangan yang dijadikan sampel penelitian ini, yang dipilih dengan menggunakan pendekatan purposive sampling.

5.3 Saran

Peneliti menawarkan rekomendasi berikut mengingat analisis keterbatasan sebelumnya:

1. Disarankan untuk melakukan penelitian lebih lanjut untuk memasukkan variabel-variabel seperti likuiditas, tax avoidance dan Set kesempatan investasi dari isu-isu yang belum terhitung yang mungkin mempengaruhi kebijakan dividen.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya dapat menambahkan periode tahun penelitian untuk memberikan gambaran-gambaran dari waktu ke waktu yang lebih banyak atas kebijakan dividen.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel lain selain perusahaan pertambangan untuk memperluas hasil penelitian.
4. Berdasarkan hasil penelitian ini variabel Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, variabel profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, sementara pada variabel Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Maka disarankan bagi para principal untuk lebih mengedepankan kepentingan perusahaan dibandingkan kepentingan pribadi sehingga perusahaan dapat percaya akan pentingnya badan Manajerial dan Institusional perusahaan, sehingga perusahaan dapat mencapai tujuannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 377–397.
- Amalia, S., & Hermanto, S. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Leverage dan Growth terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(8).
- Andarsari, P. R. (2019). The effect of firm size, gross profit margin and institutional ownership on disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR). *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 7(3), 301–308.
- Angelina, E., & Amanah, L. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(7).
- Ardyansah, D., & Zulaikha, Z. (2014). Pengaruh size, leverage, profitability, capital intensity ratio dan komisar independen terhadap Effective Tax Rate (ETR). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 371–379.
- Aryani, Z. I., & Fitria, A. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(6).
- Asyik, N. F. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(5).
- Atmaja, L. S. (2008). Teori dan praktik manajemen keuangan. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Benyadi, F. C., & Andrianantenaina, H. (2020). Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Size on Dividend Payment. *Perspektif Akuntansi*, 3(2), 155–166.
- BRIGHAM, E. F. , H. J. F. (2014). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Salemba Empat.
- Cahyono, G. I., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1214–1226.

- Dahana, D. S. (2015). Pengaruh Arus Kas Bebas, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Praktik Perataan Laba Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Accounting*, 1(1).
- Dewi, D. M. (2016). Pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 23(1).
- Erawati, T., & Astuti, D. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *AKURAT| Jurnal Ilmiah Akuntansi FE UNIBBA*, 12(2), 46–63.
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate Penelitian bagi Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (edisi sembilan)* Semarang: Universitas Diponegoro.
- Halim, A. dan Sarwoko. (1995). *Dasar-dasar pembelajaran perusahaan*. AMP YKPN.
- Hantono, H., Sari, I. R., Felicya, F., & Daeli, M. (2019). Pengaruh Return on Assets, Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 3(2), 143–159.
- Hariyanti, N., & Pangestuti, I. R. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Collateralizable Assets, dan Growth In Net Assets terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size, Firm Age, dan Board Size sebagai Variabel Kontrol (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019). *Diponegoro Journal of Management*, 10(3), 10–24.
- Haryetti & Ekayanti, R. A. (2012). Pengaruh profitabilitas, investment opportunity Set dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan lq-45 yang terdaftar di bei. *Jurnal Ekonomi*, 20(3), 1–18.
- Hatta, A. J. (2002). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen: investigasi pengaruh teori stakeholder. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 6(2).
- Hidayat, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 1(3).
- Horne, J. C. V. & Wachowicz. , J. J. M. (2007). *Fundamentals Of Financial Management = Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Buku Dua)*. Salemba Empat.

- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). Dasar-dasar manajemen keuangan edisi keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ichsan R. (2013). *Teori Keagenan (Agency Theory)*.
- Ilham, R. F., & Suwarno, A. E. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Properti dan Real Estate. *Jurnal MEBIS (Manajemen Dan Bisnis)*, 6(2), 62–75.
- Iswahyuni, S., Savitri, E., & Rofika, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan dan Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi*, 1(1), 1–15.
- 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.
- Lestari, K. A., Titisari, K. H., & Suhendro, S. (2021). Analisis nilai perusahaan ditinjau dari profitabilitas, likuiditas, struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial. *Inovasi*, 17(2), 248–255.
- Mahadwartha, P. A. (2002). The association of managerial ownership with dividend policy and leverage policy: A logit model. *Proceeding Simposium Surviving Strategies to Cope with The Future*, September, 13, 367–377.
- Mamduh, H. M. dan A. Halim. (2005). *Analisis Laporan Keuangan* (edisi kedua). UPP AMP YKPN.
- Megawati, D. A., & Handayani, N. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(12).
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031–1051.
- Nuringsih, K. (2005). Analysis of Effect of Managerial Ownership, Debt Policy, ROA, and Size of Corporate Dividend Policy: Studies from 1995 to 1996. *Indonesian Journal of Accounting and Finance*, 2(2), 103–123.
- Nurwani, N. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Kumpulan Jurnal Dosen Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*.
- Prihatini, P., & Susanti, D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Ecogen*, 1(2), 298–307.

- Purba, M. I., Lorent, J., Angga, A., Cynthia, C., & Juli, J. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Moneter-Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 80–87.
- Putri, P., & Budiasih, I. (2018). Pengaruh financial leverage, cash holding, dan roa pada income smoothing di bursa efek indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(3), 1936–1964.
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47.
- Rahmawati, R., & Rinofah, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 6(1), 25–33.
- Riyanto, B. (2010). Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi 4 Cetakan 10. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Ross, S. , W. R. , J. J. , & J. B. (2019). *Corporate Finance* . McGraw Hill.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of Financial Research*, 5(3), 249–259.
- Safitri, L. A., & Wulanditya, P. (2017). The effect of institutional ownership, managerial ownership, free cash flow, firm size and corporate growth on debt policy. *The Indonesian Accounting Review*, 7(2), 141–154.
- Sanjaya, W., & Surjadi, L. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi income smoothing pada perusahaan manufaktur periode 2014-2016. *Jurnal Ekonomi*, 23(3), 347–358.
- Santoso, S. (2009). Panduan lengkap menguasai statistik dengan SPSS 17. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 29–35.
- Sari, N., & Budiasih, I. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 2439–2466.
- Sari, W. R. (2018). Dividend policy of Indonesian state-owned enterprises. *Telaah Bisnis*, 18(1).
- Sartono, A. (2000). Manajemen Keuangan Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, R. A. (2010). *Manajemen Keuangan*. BPFE.
- Scott, R. W. (2015). *Financial Accounting Theory* (Seventh Edition). Pearson Prentice Hall.

- Siregar, S. V., & Utama, S. (2005). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Praktik Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earning Management). *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi*, 8.
- Smith, J. M., Skousen, K. F., Stice, E. K., & Stice, J. D. (1992). *Intermediate Accounting: Comprehensive Volume: Annotated Instructor's Edition*. College Division, South-Western Publishing Company.
- Sudarsi, S. (2002). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 9(1), 76–88.
- Tambalean, F. A. K., Manossoh, H., & Runtu, T. (2018). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 13(04).
- 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).
- Tjandra, S. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 4(2), 208–227.
- Weygandt, J. J., Kieso, D. E., Kimmel, P. D., & DeFranco, A. L. (2008). *Hospitality financial accounting*. John Wiley and Sons.
- Winna, H. T. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(2), 523–532.