

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)

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)

Nabila Fegi Patricia^{1*}, Ratna Septiyanti²

Universitas Lampung^{1,2}

nabilafegipatricia@gmail.com¹, ratna.septiyanti@feb.unila.ac.id²

*Corresponding Author

ABSTRACT

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.

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

ABSTRAK

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.

1. Pendahuluan

Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, kebijakan dividen merupakan komponen yang sangat penting. Kebijakan ini membahas apakah arus kas akan didistribusikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk investasi kembali perusahaan. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, kebijakan dividen merupakan komponen yang sangat penting. Kebijakan ini

membahas apakah arus kas akan didistribusikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk investasi kembali perusahaan. Perusahaan yang memberikan dividen dianggap mendapatkan laba oleh investor dibandingkan perusahaan yang tidak memberikan dividen. 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 menaikkan harga saham, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pihak-pihak yang memiliki kepentingan bersaing 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 kebijakan hutang 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. Tingginya hutang pada perusahaan bisa juga menurunkan nilai perusahaan, jika tidak diimbangi dengan peningkatan laba pada 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.

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.

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 mendorong 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. 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.



Gambar 1. Harga Saham Berdasarkan Klasifikasi Industri 2007 - 2012

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Harga saham seluruh usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dibagi menjadi sembilan kategori berdasarkan Gambar 1.1. Industri cenderung mengalami peningkatan mulai dari tahun 2008 hingga 2012 kecuali agriculture dan mining yang mengalami penurunan di tahun-tahun terakhir. Perusahaan pertambangan merupakan perusahaan yang mengalami peningkatan harga saham paling tinggi sekaligus mengalami penurunan yang sangat rendah. Sepuluh perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan keuangan secara berkala tercatat di Bursa Efek Indonesia. Investor biasanya menghindari perusahaan dengan harga saham rendah karena harga saham rendah merupakan tanda kesehatan dan kinerja bisnis di bawah standar. Nilai perusahaan meningkat seiring dengan naiknya 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 dividen.

Karena kecenderungan perusahaan besar untuk memiliki akses yang sangat sederhana ke pasar modal, 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. (Halim, 1995)

menegaskan bahwa “keadaan perusahaan mempengaruhi pilihan mengenai besar kecilnya dividen tunai yang dikeluarkan Perusahaan”.

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.

2. Tinjauan Pustaka

Kepemilikan Manajerial

“Kepemilikan saham manajerial mengacu pada kepemilikan saham manajerial oleh individu yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial mengacu pada kepemilikan saham oleh manajemen suatu Perusahaan” menurut (R. A. Sartono, 2010). Pada saat presentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan tinggi, maka dapat mengambil keputusan untuk menetapkan presentase dividen menggunakan laba perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

Kebijakan Hutang

Elemen penting lainnya dari sebuah perusahaan adalah strategi utangnya. Hutang akan dinilai oleh pihak ketiga sebagai kemampuan bisnis untuk membayar kewajiban jangka pendek dan panjangnya, dan juga dapat dinilai jika menimbulkan risiko bisnis bagi bisnis. Karena struktur modal perusahaan merupakan pertimbangan 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.

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.

Profitabilitas

Kapasitas bisnis untuk menghasilkan uang selama periode waktu tertentu dikenal sebagai profitabilitas. (Putri & 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.

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.

Pertumbuhan Perusahaan

Pembayaran dividen adalah sinyal yang sering digunakan manajer untuk meramalkan pertumbuhan perusahaan di masa depan, menurut Miller & 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. 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.

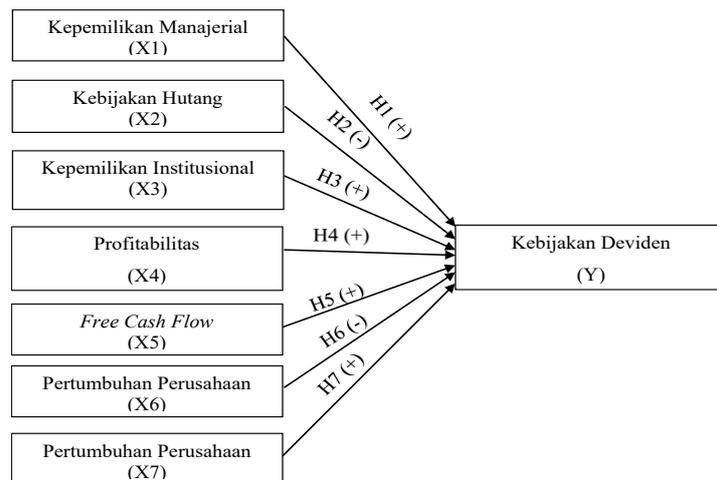
Ukuran Perusahaan

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. Menurut (Ardyansah & Zulaikha, 2014), “besar kecilnya suatu perusahaan ditentukan oleh besar kecilnya aset yang dimilikinya. 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”.

Kebijakan Dividen

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. Menurut (Rozeff, 1982), “pendanaan dividen pemegang saham akan mengurangi sumber uang yang dapat dikendalikan oleh manajer, sehingga menurunkan otoritas mereka”. Adanya perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan investor menjadikan kebijakan dividen sebagai suatu pertimbangan perusahaan.

Kerangka Konseptual



Pengembangan Hipotesis

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

H₂: Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

H₃: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

H₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

H₅: Free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

H₆: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

H₇: Ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

3. Metode Penelitian)

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 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 pertambangan yang memiliki earnings after tax yang positif secara berturut-turut dari tahun 2018 sampai dengan 2022.
2. Perusahaan pertambangan yang membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2018 sampai dengan 2022;
3. Seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 sampai dengan 2022;
4. Perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap sehingga data yang diperlukan untuk penelitian tersedia;

Tabel 1. Hasil Purposive Sampling

Keterangan	Pertambangan
Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI 2018-2022.	62
Di kurangi yang tidak masuk kriteria 1: Perusahaan pertambangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang lengkap sehingga data yang diperlukan untuk penelitian tersedia.	(2)
Dikurangi yang tidak masuk kriteria 3: Perusahaan pertambangan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2018 sampai dengan 2022	(25)
Dikurangi yang tidak masuk kriteria 4: Perusahaan pertambangan yang tidak memiliki earnings after tax yang positif secara berturut-turut dari tahun 2018 sampai dengan 2022.	(5)
Jumlah Sampel	30
Jumlah Sampel Keseluruhan (30 x 5 Tahun)	150

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kebijakan Dividen

Menurut (Sudarsi, 2002), “kebijakan dividen adalah strategi perusahaan dalam mengatur pembayaran dividen, termasuk memutuskan berapa jumlah dividen yang akan dibayarkan dan berapa jumlah yang disimpan untuk kepentingan Perusahaan”.

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

Kepemilikan Managerial

Pemegang saham dari manajemen yang ikut aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan dikatakan memiliki kepemilikan manajerial (MOWN) (Hatta, 2002). Untuk mencapai keseimbangan dengan pemegang saham, manajer mempunyai pilihan untuk ikut serta dalam kepemilikan saham.

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

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. Transaksi dan peristiwa di masa lalu berdampak pada masa depan” menurut (Smith dan Skousen 1992).

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

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” menurut (Agrawal & Knoeber, 1996).

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

Profitabilitas

Menurut A. Sartono (2000), “profitabilitas adalah kemampuan suatu bisnis untuk menghasilkan keuntungan relatif terhadap penjualan, total aset, dan modal sendiri”. Return on Assets (ROA) adalah metrik yang digunakan untuk menentukan profitabilitas.

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

Free Cash Flow

Arus kas bebas adalah jumlah uang tunai yang tersedia untuk digunakan setelah biaya operasional dan kebutuhan investasi dipenuhi oleh bisnis. Arus kas bebas dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut: (Akbar & Ruzikna, 2017)

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

Pertumbuhan Perusahaan

“Pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan ketika mengevaluasi potensi perusahaan di masa depan” menurut (Sanjaya & Surjadi, 2018). Dalam studi ini, perluasan aset perusahaan digunakan untuk mengukur laju pertumbuhannya.

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

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.

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

Teknik Analisis Data

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.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda dan software SPSS Versi 26 digunakan dalam penelitian ini. 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
X_1	= Kepemilikan Manajerial
X_2	= Kebijakan Hutang
X_3	= Kepemilikan Institusional
X_4	= Profitabilitas
X_5	= <i>Free Cash Flow</i>
X_6	= Pertumbuhan Perusahaan
X_7	= Ukuran Perusahaan
e	= <i>Standard error</i> (kesalahan)

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas menentukan apakah variabel terikat dan bebas dalam suatu model regresi berdistribusi normal atau tidak. Uji Kormogolov-Smirnov dan uji analisis grafis keduanya dapat digunakan untuk menentukan apakah residu berdistribusi normal atau tidak.

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" menurut (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, $VIF = 1/\text{tolerance}$, jika $VIF = 10$ maka $\text{tolerance} = 1/10 = 0,1$ " menurut (Ghozali, 2011).

Uji Heterokedasitas

Homoskedastisitas atau heteroskedastisitas suatu model regresi ditentukan dengan menentukan apakah varians dari residu bervariasi secara berbeda dari satu observasi ke observasi berikutnya dalam model.

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.

Uji Statistik F

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

Uji Statistik t

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 $\alpha = 0,05$. Langkah-langkah melakukan uji t adalah sebagai berikut (Ghozali, 2018):

1. Perumusan hipotesis

H₀: “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 H₀ diterima dan H_a ditolak.
- b. Apabila nilai probabilitas (sig) $\leq 0,05$ maka H₀ ditolak dan H_a diterima.

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 (R²). Nilai R² yang semakin kecil menunjukkan semakin rendahnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, sesuai dengan hasil penelitian. Sebaliknya jika nilai R² semakin besar maka tingkat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen semakin tinggi.

4. Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

Variabel	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviasi
Kepemilikan Manajerial	150	0.0000	0.8695	0.133	0.2630
Kebijakan Hutang	150	0.0074	1.3254	0.473	0.2557
Kepemilikan Institusional	150	0.0000	0.6607	0.153	0.2190
Profitabilitas	150	-0.2536	0.6163	0.084	0.1380
Free Cash Flow	150	-38.1325	5.4506	-0.095	3.1659
Pertumbuhan Perusahaan	150	-1.0000	5.0830	0.119	0.5523
Ukuran Perusahaan	150	10.2258	28.093	18.87	4.8897
Kebijakan Dividen	150	0.0002	6.3569	0.962	1.1073

Sumber: Data diolah SPSS 26, (2023).

Rata-rata variabel kepemilikan manajemen pada usaha pertambangan sebesar 0,133 dapat dilihat pada tabel diatas. Pada tahun 2018 hingga tahun 2022, PT. Bukit Asam Tbk memiliki kepemilikan manajerial dengan nilai terendah sebesar 0,000 dan PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk memiliki kepemilikan manajerial dengan jumlah terbesar yaitu 0,8695.

Nilai rata-rata variabel Kebijakan Utang yang diukur DPR pada perusahaan pertambangan sebesar 0,473. DPR terbesar sebesar 1,3253 dipegang oleh PT. Resource Alam

Indonesia Tbk pada tahun 2019-2020, sedangkan DPR terendah sebesar 0,0074 dimiliki oleh PT. Harum Energy Tbk pada tahun 2020.

Nilai rata-rata variabel yang dikenal dengan kepemilikan institusional adalah sebesar 0,1536. Pada tahun 2022, PT. Bayan Resources Tbk akan memiliki 0,000 kepemilikan institusional, sedangkan PT. Harum Energy Tbk akan memiliki 0,6607 kepemilikan institusional.

Nilai rata-rata metrik profitabilitas berbasis ROA pada perusahaan pertambangan adalah sebesar 0,0841. Pada tahun 2021, PT. Bayan Resources Tbk memiliki ROA terendah (-0.2536) dan PT. Golden Energy Mines Tbk memiliki ROA terbaik (0,6163).

Untuk pelaku usaha pertambangan, variabel Free Cash Flow diketahui memiliki nilai rata-rata sebesar -0,095. Pada tahun 2018, PT. Resource Alam Indonesia Tbk memiliki FCF terendah, sedangkan pada tahun 2022, PT. Baramulti Suksessarana Tbk memiliki FCF tertinggi yaitu 5,4506.

Pada variabel pertumbuhan perusahaan pertambangan diketahui memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1191. Pertumbuhan perusahaan terendah yaitu sebesar -1,000 yang dimiliki oleh PT. Resource Alam Indonesia Tbk pada tahun 2018, sedangkan pertumbuhan perusahaan tertinggi sebesar 5,083 dimiliki oleh PT. Baramulti Suksessarana Tbk pada tahun 2022.

Berikutnya pada variabel Ukuran Perusahaan yang dikur melalui Ln total aset diketahui memiliki nilai rata-rata sebesar 18,87. Pada tahun 2020, PT. Bukit Asam Tbk memiliki usaha pertambangan terkecil, dengan ukuran perusahaan 10.225, sedangkan PT. Golden Energy Mines Tbk merupakan perusahaan pertambangan terbesar dengan ukuran perusahaan 28.093 pada tahun 2022.

Nilai rata-rata variabel Kebijakan Dividen yang ditetapkan DPR sebesar 0,9629. DPR untuk perusahaan pertambangan terendah, PT. Bukit Asam Tbk sebesar 0,0002 pada tahun 2020, sedangkan perusahaan pertambangan terbesar, PT. Golden Energy Mines Tbk, memiliki DPR sebesar 6.3569 pada tahun 2022.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 3. Uji Normalitas Kolmogrov Smirnov

N	150
Mean	0.0000
Std. Deviasi	1.069435
Test Statistic	0.179
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.079 ^c

Sumber: Data Diolah SPSS 26, (2022).

Temuan uji statistik Kolmogrov-Smirnov dari tabel di atas mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,079 lebih tinggi dari 0,05. Kita dapat menyimpulkan bahwa data di atas didistribusikan secara teratur. Hasil uji normalitas mempunyai standar deviasi 1,06 dan nilai mean 0,00.

Uji Multikolinieritas

Tabel 4. Uji Multikolinieritas Perusahaan Pertambangan

Variabel	VIF	Keterangan
Kepemilikan Manajerial	1.074	Tidak Ada Gejala
Kebijakan Hutang	1.093	Tidak Ada Gejala Tidak
Kepemilikan Institusional	1.156	Ada Gejala Tidak Ada
Profitabilitas	1.275	Gejala Tidak Ada Gejala
<i>Free Cash Flow</i>	1.032	Tidak Ada Gejala Tidak
Pertumbuhan Perusahaan	1.113	Ada Gejala
Ukuran Perusahaan	1.152	

Sumber data: Data Diolah SPSS 26, (2023).

Berdasarkan tabel diatas mempunyai nilai VIF untuk Kepemilikan Manajerial sebesar 1,074, nilai VIF untuk Kebijakan Hutang sebesar 1,093, nilai VIF untuk Kepemilikan Institusional sebesar 1,156, nilai VIF untuk Profitabilitas sebesar 1,275, nilai VIF untuk Free Cash Flow sebesar 1,032, nilai VIF untuk Pertumbuhan Perusahaan sebesar 1,113, dan nilai VIF untuk Ukuran Perusahaan sebesar 1,152. Nilai VIF variabel penelitian semuanya ≤ 10 , oleh karena itu dapat dikatakan multikolinearitas tidak menjadi masalah bagi variabel tersebut.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 5. Uji Heterokedastisitas Pertambahan

Variabel	Sig.	Keterangan
Kepemilikan Manajerial	0.433	Tidak Ada Gejala
Kebijakan Hutang	0.111	Tidak Ada Gejala
Kepemilikan Institusional	0.061	Tidak Ada Gejala
Profitabilitas	0.092	Tidak Ada Gejala
Free Cash Flow	0.569	Tidak Ada Gejala
Pertumbuhan Perusahaan	0.624	Tidak Ada Gejala
Ukuran Perusahaan	0.703	Tidak Ada Gejala

Sumber data: Data Diolah SPSS 26, (2023).

Informasi diatas menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan mempunyai nilai Sig sesuai dengan nilai keluaran SPSS pada tabel diatas. sesuai dengan nilai sig sebesar 0,433, 0,111, 0,061, 0,092, 0,569, 0,624, dan 0,703. yang dimiliki oleh seluruh variabel $> 0,05$ atau lebih tinggi. Artinya model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berikut hasil perhitungan dengan menggunakan kalkulator SPSS dan rumus analisis regresi linier berganda:

Tabel 6. Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a				
Model		B	t	Sig.
1	(Constant)	0.531	1.219	0.225
	Kepemilikan Manajerial (X ₁)	-0.162	-0.458	0.647
	Kebijakan Hutang (X ₂)	-0.380	-2.137	0.031
	Kepemilikan Institusional (X ₃)	0.944	1.144	0.134
	Profitabilitas (X ₄)	1.060	2.444	0.015
	Free Cash Flow (X ₅)	0.013	2.464	0.014
	Pertumbuhan Perusahaan (X ₆)	-0.040	-2.433	0.020
	Ukuran Perusahaan (X ₇)	0.002	2.123	0.032

Sumber data: Data Diolah SPSS 26, (2023).

Rumus persamaan regresinya sebagai berikut: Kepemilikan Manajerial (X₁) mempunyai nilai beta sebesar -0,162, Kebijakan Hutang (X₂) sebesar -0,380, Kepemilikan Institusional (X₃) sebesar 0,944, Profitabilitas (X₄) sebesar 1,060, Free Cash Flow (X₅)) sebesar 0,013, Pertumbuhan Perusahaan (X₆) sebesar -0,040, dan Ukuran Perusahaan (X₇) sebesar 0,002.

$$Y = 0,531 - 0,162 X_1 - 0,380 X_2 + 0,944 X_3 + 1,060 X_4 + 0,013 X_5 - 0,040 X_6 + 0,002 X_7$$

Kesimpulannya :

1. Koefisien β sebesar 0,531 berarti variabel Kebijakan Dividen sebesar 0,531 jika tidak terdapat Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan,

- mengingat 0 variabel lainnya diperhitungkan sebagai konstanta. .
2. Koefisien β variabel kepemilikan manajerial sebesar -0,162 artinya dengan semua faktor lain dianggap konstan maka kebijakan dividen dapat berkurang sebesar -0,162 satuan untuk setiap penurunan satu satuan pada variabel kepemilikan manajerial.
 3. Dengan seluruh variabel lain dianggap konstan, maka koefisien β kebijakan utang sebesar -0,380 berarti setiap kenaikan satu satuan pada variabel kebijakan utang maka kebijakan dividen dapat turun sebesar -0,380 satuan.
 4. Koefisien β kepemilikan institusional sebesar 0,944, artinya dengan semua faktor lain dianggap konstan, maka kebijakan dividen hanya boleh tumbuh maksimal 0,944 satuan untuk setiap peningkatan satu unit pada variabel kepemilikan institusional.
 5. Koefisien β Profitabilitas sebesar 1,060 artinya dengan seluruh variabel lain dianggap konstan, maka Kebijakan Dividen hanya dapat bernilai maksimal 1,060 satuan untuk setiap kenaikan satu satuan pada variabel Profitabilitas.
 6. Kebijakan β Dividen hanya dapat bernilai maksimal 0,013 satuan untuk setiap kenaikan variabel Arus Kas Bebas, dengan semua variabel lainnya dianggap konstan, sesuai dengan koefisien Arus Kas Bebas sebesar 0,013.
 7. Koefisien β pertumbuhan perusahaan sebesar -0,040, artinya jika faktor-faktor lain dianggap konstan, maka kebijakan dividen mungkin turun sebesar -0,040 satuan untuk setiap kenaikan satu satuan variabel pertumbuhan perusahaan.
 8. Koefisien β Ukuran Perusahaan sebesar 0,002 artinya dengan semua variabel lain dianggap konstan, maka Kebijakan Dividen dapat mempunyai nilai maksimum sebesar 0,002 satuan untuk setiap kenaikan satu satuan pada variabel Ukuran Perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 7. Koefisien Determinasi (R²)

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0.259	0.067	0.021	1.0954770

Sumber: Data SPSS diolah, (2023)

Kolom R2 (R square) yang dihitung dari hasil uji R2 diperoleh sebesar 0,067 atau 6,7%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen “Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan” dapat menyumbang 6,7% varians pada variabel kebijakan dividen. Sedangkan 93,3% variasi nilai perusahaan dijabarkan oleh berbagai variable diluar variabel independen penelitian ini.

Uji F (Kelayakan Model)

Koefisien regresi stimulan diuji dengan menggunakan uji F. Uji ini dilaksanakan dalam hal misalnya untuk tahu determinasi keseluruhan variable independen dalam permodelan secara stimulan pada variable terikat.

Tabel 8. Uji F

<i>Model</i>		<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	Regression	1.756	2.464	0.015 ^b
	Residual	1.200		
	Total			

Sumber: Data SPSS diolah, (2022)

Tabel diatas menunjukkan mempunyai nilai sig. dimana nilainya kurang dari 0,05, 0,015. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dikatakan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan semuanya mempunyai pengaruh yang sama terhadap

variabel Kebijakan Dividen dalam waktu yang bersamaan.

Uji t

Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai sig menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan pertambangan yang dinilai DPR berdasarkan hasil uji regresi linier. Nilai beta variabel Kepemilikan Manajerial sebesar $-0,162$ dan nilainya $0,647 > 0,05$. Mengingat hal ini, dapat dikatakan bahwa gagasan bahwa kepemilikan manajerial memiliki dampak yang menguntungkan dan besar terhadap kebijakan dividen tidak berdasar.

Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai sig menunjukkan bahwa berdasarkan temuan uji regresi linier, kebijakan utang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan pertambangan yang dinilai DPR. Variabel Kebijakan Hutang mempunyai nilai estimasi sebesar $0,031$ kurang dari $0,05$ dan nilai beta sebesar $-0,380$. Dengan demikian, premis bahwa kebijakan hutang mempunyai dampak negatif dan besar terhadap kebijakan dividen dapat diterima.

Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai sig menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan pertambangan yang dinilai DPR berdasarkan temuan uji regresi linier. Nilai beta variabel Kepemilikan Institusional sebesar $0,944$ dan nilainya $0,134 > 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa gagasan bahwa kepemilikan institusional memiliki dampak yang menguntungkan dan besar terhadap kebijakan dividen adalah tidak berdasar.

Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai sig menunjukkan bahwa berdasarkan temuan uji regresi linier, Profitabilitas berpengaruh terhadap DPR yang mengukur kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan. Nilai untuk variabel Profitabilitas sebesar $0,015$ kurang dari $0,05$ dan mempunyai skor beta sebesar $1,060$. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa hipotesis Profitabilitas diakui dan mempunyai pengaruh yang positif dan cukup besar terhadap kebijakan dividen.

Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai sig menunjukkan bahwa Free Cash Flow berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan pertambangan yang dinilai DPR berdasarkan hasil uji regresi linier. Nilai variabel Arus Kas Bebas sebesar $0,014$ lebih kecil dari $0,05$ dan nilai beta sebesar $0,013$. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa hipotesis Free Cash Flow diterima dan mempunyai pengaruh yang positif dan cukup besar terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai sig tersebut menggambarkan bagaimana pertumbuhan dunia usaha mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan pertambangan yang dinilai DPR berdasarkan temuan uji regresi linier. Nilai variabel Pertumbuhan Perusahaan sebesar $0,020$ lebih kecil dari $0,05$ dan nilai beta $-0,040$. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis Pertumbuhan Perusahaan dapat dikatakan benar dan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai sig tersebut menggambarkan bagaimana ukuran usaha mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan pertambangan yang dinilai DPR berdasarkan temuan uji regresi linier. Nilai

variabel Ukuran Perusahaan sebesar 0,032 kurang dari 0,05 dengan beta outcome sebesar 0,002 juga. Oleh karena itu, premis bahwa ukuran perusahaan mempunyai dampak positif dan besar terhadap kebijakan dividen dapat diterima.

Pembahasan

Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai sig berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan pertambangan yang dinilai DPR. Nilai beta variabel Kepemilikan Manajerial sebesar -0,162 dan nilainya 0,647 > 0,05. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap Kebijakan Dividen yang ditolak.

Karena sumber pendanaan internal lebih efektif dibandingkan sumber eksternal, maka perusahaan sering mengalokasikan laba ke laba ditahan dibandingkan membagikan dividen jika tingkat kepemilikan manajerial tinggi. Tabel analisis deskriptif menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki rentang nilai, dengan nilai terendah sebesar 0,00% menunjukkan tidak adanya pemilik saham atau pengelola perusahaan, dan nilai tertinggi sebesar 0,7744 atau 77,44% menunjukkan terdapat perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial. jumlah kepemilikan yang wajar. Sehingga dengan hal ini dapat dikatakan bahwa kepemilikan dalam perusahaan atau pengelola perusahaan yang semakin besar maka akan mendorong pemilik yang sebagai pemodal tersebut mengetahui informasi mengenai perusahaan sehingga jika membagikan dividen berdampak buruk maka manajer akan lebih condong tidak membagikan dividen.

Penjelasan tersebut menunjukkan bahwa manajer yang sekaligus sebagai pemilik akan menjadi penentu juga dalam pembagian dividen. Hal ini sebagaimana pengujian hipotesis ditemukan bahwa "Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen di Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018 – 2022".

Hasil ini sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah suatu kontrak di mana satu pihak atau lebih (prinsipal) menunjuk pihak lain (agen) untuk melaksanakan suatu tugas atas nama mereka dan memberikan keleluasaan kepada agen untuk memilih tindakan yang optimal. tindakan yang harus diambil oleh kepala sekolah. Diasumsikan bahwa agen akan berperilaku sesuai dengan kepentingan prinsipal jika kedua belah pihak mempunyai tujuan yang sama yaitu memaksimalkan utilitas. Kemampuan manajer dalam mempengaruhi keputusan pembagian dividen pada rapat umum pemegang saham (RUPS) yang diselenggarakan oleh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terbatas dan tidak signifikan karena biasanya mereka hanya memegang sejumlah kecil saham di perusahaan yang dimilikinya.

Temuan penelitian ini berbeda dengan penelitian Erawati & Astuti (2021). Hal ini telah dibuktikan oleh Nurwani (2018), Amalia & Hermanto (2018), dan lainnya bahwa "kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen". Penelitian Musa, Sahmi, dan Hartati (2022) menegaskan bahwa "kepemilikan manajemen mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kebijakan dividen", dan penelitian ini memvalidasi temuan mereka.

Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai sig berdasarkan temuan pengujian menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan pertambangan yang diukur oleh DPR. Variabel Kebijakan Hutang mempunyai nilai estimasi sebesar 0,031 kurang dari 0,05 dan nilai beta sebesar -0,380. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa variabel Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen yang diterima.

Hal ini disebabkan 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.

Menurut teori sinyal, “ketidakmampuan perusahaan menghasilkan keuntungan investasi bagi pemangku kepentingan akan mengirimkan sinyal negatif kepada investor, yang kemudian akan meminta lebih sedikit terhadap perusahaan. Jika perusahaan mempunyai utang yang banyak maka akan sulit membagikan dividen yang akan memberikan sinyal negatif. Perusahaan”.

Temuan penelitian ini sejalan dengan temuan Tjandra (2020) dan Purba dkk. (2020), yang menunjukkan bahwa “kebijakan utang berdampak buruk terhadap kebijakan dividen”. Penelitian ini membantah temuan penelitian Djabid (2009) yang tidak menemukan “hubungan antara utang dengan kebijakan dividen”.

Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai sig berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan pertambangan yang dinilai DPR. Nilai beta variabel Kepemilikan Institusional sebesar 0,944 dan nilainya 0,134 > 0,05. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa variabel Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap Kebijakan Dividen yang ditolak.

Hasil ini konsisten dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa prinsipal berkepentingan untuk membuat penilaian atas nama tujuan prinsipal melalui agen, yang juga berkepentingan untuk mendapatkan evaluasi terbaik dari prinsipal.

Temuan penelitian ini bertentangan dengan penelitian Megawati & Handayani (2020) yang menunjukkan bahwa “kepemilikan institusional mempunyai dampak positif terhadap kebijakan dividen”. Namun penelitian ini mendukung temuan Roos dan Elisabeth (2019) yang menyatakan bahwa “kepemilikan institusional tidak berdampak terhadap kebijakan dividen”.

Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian, terlihat dari nilai sig bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan yang ditetapkan oleh DPR. Variabel Kebijakan Hutang mempunyai nilai estimasi sebesar 0,015 yang kurang dari 0,05 dan nilai beta sebesar 1,060. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa Kebijakan Dividen yang dapat diterima dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh variabel Profitabilitas.

Rasio pembayaran dividen dipengaruhi oleh profitabilitas yang diukur dengan ROA. ROA yang tinggi menjadi salah satu daya tarik utama suatu perusahaan bagi investor. Profitabilitas dalam pengertian ini mengacu pada hasil yang dihasilkan oleh upaya manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik. Investor tertarik pada investasi dengan tingkat pengembalian yang tinggi dan konsisten. pemilik dana mengantisipasi menerima pengembalian dari saham atau dana yang dipinjam karena profitabilitas yang besar. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang memperkirakan bahwa ROA yang tinggi akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan akan mampu membayar dividen kepada pemegang saham.

Temuan penelitian ini sejalan dengan temuan Hariyanti & Pangestuti (2021) dan Ilham & Suwarno (2021) yang menemukan bahwa “profitabilitas berdampak positif terhadap kebijakan”.

Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan temuan pengujian, nilai sig menunjukkan bahwa Free Cash Flow berdampak terhadap kebijakan dividen perusahaan pertambangan yang ditetapkan oleh DPR. Nilai variabel Arus Kas Bebas sebesar 0,014 lebih kecil dari 0,05 dan nilai beta sebesar 0,013.

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa Kebijakan Dividen yang dapat diterima dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh variabel Free Cash Flow.

Hal ini memperkuat hipotesis sinyal, yang menyatakan bahwa bisnis dengan arus kas bebas yang signifikan akan menarik minat investor sehingga mereka dapat membayar dividen yang besar kepada pemegang saham.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Hantono dkk pada tahun 2019 yang menemukan bahwa " arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen", serta penelitian Suhartono, Yusdi, dan Tupy pada tahun 2021 yang menemukan bahwa " arus kas bebas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen".

Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai sig berdasarkan temuan pengujian menunjukkan bagaimana ekspansi usaha mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan pertambangan yang dinilai DPR. Nilai variabel Pertumbuhan Perusahaan sebesar 0,020 lebih kecil dari 0,05 dan nilai beta -0,040. Jadi jelas bahwa Kebijakan Dividen yang disepakati dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh variabel Pertumbuhan Perusahaan

Hal ini karena pengelola perusahaan memiliki kebijakan untuk mempercepat ekspansi bisnis sebagai respons terhadap dampak COVID-19. Kebijakan dividen mungkin akan semakin rendah jika semakin cepat pertumbuhan perusahaan.

Temuan ini konsisten dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah kontrak di mana satu atau lebih pihak (prinsipal) menginstruksikan pihak lain (agen) untuk melaksanakan tugas atas nama mereka dan memberikan wewenang kepada agen untuk memilih tindakan terbaik bagi prinsipal sehingga kepala sekolah dapat merencanakan strategi bisnis yang baik.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Haryetti & Ekayanti (2012) yang mengungkapkan bahwa "profitabilitas berdampak positif terhadap kebijakan".

Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian, nilai sig menunjukkan bahwa ukuran usaha berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan pertambangan yang dinilai DPR. Nilai variabel Ukuran Perusahaan sebesar 0,032 kurang dari 0,05 dengan beta outcome sebesar 0,002 juga. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa variabel Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh yang cukup besar dan menguntungkan terhadap Kebijakan Dividen yang disepakati.

Hal ini disebabkan karena pelaku usaha pertambangan sedang memperbaiki struktur perusahaannya dan berupaya menarik investor untuk meningkatkan asetnya. Kapasitas suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan saat menjalankan bisnisnya ditentukan oleh ukuran perusahaan, yang direpresentasikan dalam total aset.

Semakin besar ukuran perusahaan akan memudahkan akses perusahaan di pasar modal dalam hal memperoleh sumber dana yang digunakan untuk pendanaan operasional, apabila perusahaan dapat memperoleh stabilitas dan profitabilitas yang bagus dan dapat melakukan pengembangan perusahaan maka perusahaan dapat mengupayakan pembayaran dividen lebih besar.

Menurut teori sinyal, hal ini akan memberikan sinyal yang baik kepada investor dan mereka akan lebih banyak bertaruh pada perusahaan besar dengan harapan memperoleh keuntungan (pengembalian) yang besar. Temuan penelitian ini mengkonfirmasi penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Benyadi & Andrianantenaina (2020) dan W. R. Sari (2018) yang menemukan "hubungan serupa antara ukuran bisnis dan kebijakan dividen.

5. Penutup

Kesimpulan

Berikut ini dapat diambil kesimpulan dari temuan penelitian dan komentar mengenai “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”:

1. Tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial 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 dividen dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh kebijakan utang. Hal ini disebabkan 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 signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. 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. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya pendapatan perusahaan pertambangan yang menghasilkan ROA yang sangat baik dan mampu membayarkan dividen kepada pemegang saham.
5. Arus kas bebas atau arus kas bebas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan akan mampu membagikan dividen, sehingga mempunyai pengaruh yang baik dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
6. Kebijakan Dividen dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh pertumbuhan perusahaan. Hal ini karena pengelola perusahaan memiliki kebijakan untuk mempercepat ekspansi bisnis sebagai respons terhadap dampak COVID-19.
7. Kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan dan menguntungkan oleh ukuran perusahaan. Hal ini disebabkan karena pelaku usaha pertambangan sedang memperbarui struktur perusahaannya dan berupaya menarik investor untuk meningkatkan asetnya.

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.

Saran

Peneliti menawarkan rekomendasi berikut mengingat analisis keterbatasan sebelumnya:

1. Disarankan untuk melakukan penelitian lebih lanjut untuk memasukkan variabel-variabel dari isu-isu yang belum terhitung yang mungkin mempengaruhi kebijakan dividen.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya dapat menambahkan perioda 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).
- Ardyansah, D., & Zulaikha, Z. (2014). Pengaruh size, leverage, profitability, capital intensity ratio dan komisaris independen terhadap Effective Tax Rate (ETR). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 371–379.
- Benyadi, F. C., & Andrianantenaina, H. (2020). Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Size on Dividend Payment. *Perspektif Akuntansi*, 3(2), 155–166.
- 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 Iq-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).

- 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.
- 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.
- 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*.
- 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.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of Financial Research*, 5(3), 249–259.
- Sanjaya, W., & Surjadi, L. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi income smoothing pada perusahaan manufaktur periode 2014-2016. *Jurnal Ekonomi*, 23(3), 347–358.
- 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.
- 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).
- Tjandra, S. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 4(2), 208–227.