

Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Melalui Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi

Dinda Puspitasari

Program Studi Manajemen, Universitas Muria Kudus

Email korespondensi: 201711197@std.umk.ac.id

Received: 09 01 2023

Reviewed: 03 02 2023

Accepted: 04 02 2023

Published: 13 02 2023

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of free cash flow, managerial ownership and firm size on dividend policy with profitability as an mediation variable. This type of research is quantitative study and used secondary data. Sample using purposive sampling tehniqe and get data 22 companies during 3 years is used as the sample. The data analysis is used SEM PLS (partial least squares) software 3.0. This study found that free cash flow has significant and dirrect effect on profitability, managerial ownership hava significant and dirrect effect on dividend policy. The results also show that managerial ownership and firm size do not have a direct effect on profitability and free cash flow and firm size do not have an indirect effect on dividend policy. Other result of this study also indicate that the profitability is not able to mediate between free cash flow, managerial ownership and firm size on dividend policy.

Keywords: free cash flow, managerial ownership, firm size, dividend policy and profitability

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh free cash flow, kepemilikan majarial dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas sebagai variabel mediasi. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dan data yang digunakan adalah data sekunder. Pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dan mendapatkan data sebanyak 22 perusahaan selama 3 tahun dan data ini digunakan dalam sampel penelitian. Analisis data dalam penelitian ini adalah analisis SEM PLS (*Lartial Least Squares*) software 3.0. Dalam penelitian ini mendapatkan hasil *free cash flow* berpengaruh langsung terhadap profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian juga menunjukkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh langsung langsung terhadap profitabilitas serta *free cash flow* dan ukuran perusahaan tidak bepengaruh tidak langsung terhadap kebijakan dividen. Hasil lain juga menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi antara *free cash flow*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: *free cash flow*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan profitabilitas

A. PENDAHULUAN

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) semakin hari semakin bertambah jumlahnya. Hal ini menunjukkan semakin banyak transaksi saham yang terjadi di BEI. Investor pasti sangat menginginkan adanya tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan pengeluaran yang telah dikeluarkan untuk investasi tersebut. Oleh karena itu, dividen menjadi salah satu dari suatu pertimbangan bagi investor untuk menanam modal di suatu perusahaan untuk mendapatkan tingkat pengembalian investasi (*return*). Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan pertumbuhan untuk kelangsungan hidup perusahaan (Hutasoit, 2017).

Menyangkut mengenai pendapatan dividen, investor atau pemegang saham lebih menyukai dividen yang stabil karena hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan proksi yaitu *Dividen Payout Ratio (DPR)* adalah perbandingan antara dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dengan laba bersih setelah pajak yang dimiliki perusahaan. Faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah profitabilitas, stabilitas dividen dan earning, likuiditas dan *cash flow*, kepemilikan manajerial, investasi dan pembiayaan.

Research gap dalam penelitian ini terdapat dalam penelitian Mardiyani (2018) yang berjudul *Determinasi Free Cash Flow Terhadap Return on Equity Dan Kebijakan Pembayaran Dividen*, membuktikan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen yang berarti bahwa semakin meningkatnya arus kas bebas akan mengakibatkan dividen payout rasio semakin tinggi pula. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Angga Dwi Putra dan Irdha Yusra (2018) yang menyatakan *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada variabel Kepemilikan Manajerial penelitian yang dilakukan Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Mangantar (2015), menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Bella Novianti Rais dan Hendra F. Santoso (2017). Namun hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Siti Riyadhoh (2018) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Ahmad Nurkhin dkk (2017) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Pada variabel Ukuran Perusahaan penelitian yang dilakukan Bella Novianti Rais dan Hendra F. Santoso (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda ditemukan dalam penelitian Dian Masita Dewi (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pupik Damayanti (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh langsung terhadap profitabilitas.

Pada variabel profitabilitas, Aimee Cisilia (2017) yang meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Cash Position*, *Growth* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen, menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Suriani Ginting (2018) yang menunjukkan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Untuk variabel profitabilitas dapat memediasi antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen yaitu Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Nur Diana, Hasudungan Hutasoit (2017) mendapatkan hasil hipotesis ditemukan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh kepemilikan institusional atau manajerial terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Angga Dwi Putra, Irdha Yusra (2018) menunjukkan bahwa Profitabilitas mempengaruhi hubungan antara *free cash flow* dengan variabel kebijakan dividen.

B. TELAAH PUSTAKA

Free Cash Flow

Free cash flow atau arus kas bebas adalah pendistribusian ketersediaan arus kas kepada seluruh investor setelah seluruh investasinya ditempatkan pada kebutuhan dalam mempertahankan kegiatan operasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:65).

Kepemilikan Manajerial

Christiawan dan Torigan (2014:6) menyatakan Kepemilikan Manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham & Houston (2010:4) ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain.

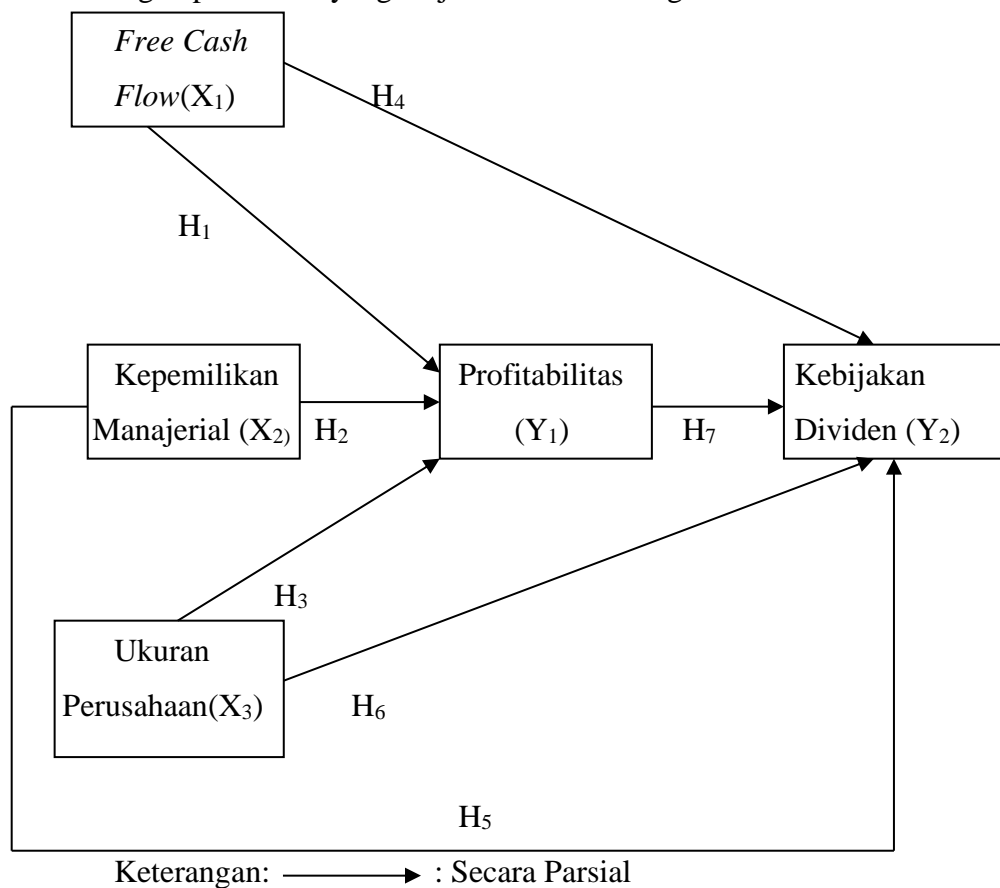
Profitabilitas

Profitabilitas yaitu ukuran kemampuan perusahaan badan atau perseorangan untuk menghasilkan laba dengan cara memperhatikan modal yang digunakan.

Kebijakan Dividen

Dividen yaitu pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimilikinya. Menurut Brigham dan Houston (2011), kebijakan dividen perusahaan yang optimal adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham.

Sugiyono (2014: 128) menyebutkan bahwa kerangka konsep akan menghubungkan secara teoritis antara variabel-variabel penelitian yaitu antara variabel independen dengan variabel dependen. Kerangka pemikiran yang diajukan adalah sebagai berikut:



Gambar 1

Kerangka Pemikiran Teoritis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: *Free Cash Flow* berpengaruh langsung terhadap profitabilitas

H₂: Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh langsung terhadap profitabilitas

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh langsung terhadap profitabilitas

H₄: *Free cash flow* berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen

H₅ : Kepemilikan manjerial berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen

H₆ : Ukuran perusahaan berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen

H₇ : Profitabilitas berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Antar Variabel

1. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu yang bisa dihitung berdasarkan perbandingan antara penjualan dengan total aktiva modal sendiri. Salah satu teknik dalam menilai profitabilitas suatu perusahaan adalah menggunakan *Return On Asset (ROA)*. *Free Cash Flow* dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan usaha setelah melakukan kewajiban dalam membayar hutang, dividen dan investasi. *Free cash flow* dapat berpengaruh langsung terhadap profitabilitas, artinya semakin tinggi free cash flow yang terdapat diperusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan semakin baik. Hal ini juga didukung oleh penelitian Mardiyani (2018) dan Ika Prasetyowati & Hening Widi Oetomo (2019).

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas

Besar kecilnya kepemilikan ada kemungkinan tidak dapat memengaruhi profitabilitas. Keadaan ini menunjukkan bahwa kinerja manajemen sering kali tidak dipengaruhi oleh adanya keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham. Manajemen tetap bekerja sesuai dengan keinginan para pemegang saham meski tidak memiliki proporsi saham dalam perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajerial masih belum dapat menyatukan kepentingan manajer dengan shareholder yang lain, sehingga kepemilikan manajerial tidak begitu berpengaruh terhadap return on asset (ROA).

Berdasarkan penelitian terdahulu, teori ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Heni Agustina dan Djoko Soelistya (2018) yang menyatakan tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan profitabilitas. Sejalan dengan penelitian tersebut, Akhmad Nurkhin dkk (2017) dan Fauzi & Musallam (2015) menegaskan juga tidak ada pengaruh antara keduanya.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Perusahaan yang dapat meningkatkan laba perusahaannya, maka akan mempunyai peluang untuk ekspansi. Perusahaan yang mempunyai ukuran lebih besar memiliki pengaruh untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan dan nilai perusahaan. Sependapat dengan pernyataan tersebut, Lovi Anggarsari (2018) membuktikan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, karena perusahaan yang lebih besar akan lebih relatif stabil dan mampu menghasikan profit.

4. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow yaitu arus kas perusahaan yang tersisa setelah dikurangi biaya operasi dan investasi. Ketika perusahaan memiliki *free cash flow* yang banyak maka perusahaan akan dianggap fleksibilitas keuangan yang sangat memuaskan karena jika investasi (*FCF*) perusahaan bisa dioptimalkan maka perusahaan akan menghasilkan laba yang tinggi sehingga pemilik saham akan mendesak perusahaan untuk memberikan dividen yang tinggi. Sehingga pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen adalah positif yang berarti semakin meningkat arus kas bebas akan mengakibatkan dividen yang dibagikan akan semakin tinggi.

Teori ini didukung oleh penelitian Ni Komang Ayu Purnama Sari & Gusti Ayu Nyoman Budiasih (2016) dan Jorenza Chiquita Sumanti & Marjam Mangantar (2015) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh langsung terhadap dividen payout ratio.

5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi kepemilikan manajerial saham disuatu perusahaan akan berpengaruh pada meningkatnya pembayaran dividen (*dividend payout*). Adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat memenuhi masing-masing kepentingan manajer dan pemilik saham, dan juga merupakan bentuk pengawasan terhadap kebijakan – kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Bella Novianti & Rais Hendra F. Santoso (2017) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

6. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan besar cenderung menggunakan sumber daya internal yang dimiliki ketimbang memilih utang untuk aktivitas operasi. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset, penjualan, tenaga kerja serta kapitalisasi pasar. Perusahaan besar akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi, karena perusahaan besar tentu lebih stabil dalam menghasilkan laba, serta lebih mampu memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya daripada perusahaan kecil. Hal ini didukung oleh Hendika Arga Permana & Lina Nur Hidayati, M.M (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

7. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas dapat berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen. Yang berarti apabila profitabilitas perusahaan naik maka dividen yang dibagikan juga akan naik. Meningkatnya profitabilitas di dalam perusahaan menandakan bahwa laba perusahaan juga meningkat. Hal tersebut berarti bahwa perusahaan mempunyai laba yang cukup besar untuk dibayarkan dalam bentuk dividen kepada pemilik saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dame Prawira Silaban & Ni Ketut Purnawati (2016) dan Suriani Ginting (2018) yang menunjukkan bahwa adanya hubungan yang positif antara profitabilitas dengan DPR.

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang menghasilkan penemuan – penemuan yang dapat diperoleh dengan menggunakan prosedur statistik dari kuantifikasi. Pengolahan data dan pengujian terhadap variabel penelitian dilakukan dengan menggunakan software PLS (Partial least square). Menurut Wold, PLS adalah metode analisis yang *powerfull* sebab tidak didasarkan pada banyak asumsi atau syarat, seperti uji normalitas dan multikolinearitas.

Variabel Penelitian

Sugiono (2014:38) variabel penelitian adalah suatu sifat atau nilai dari orang, kegiatan atau obyek kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian akan ditarik kesimpulannya. Didalam penelitian ini, menggunakan tiga variabel yaitu variabel eksogen, variabel mediasi atau intervening dan variabel endogen.

Populasi dan Sampel

Populasi yaitu wilayah generalisasi atau penyamarataan yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang terapkan oleh peneliti untuk

dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2016:80). Pada penelitian ini yang menjadi populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 – 2019 yang berjumlah 29 perusahaan.

Sedangkan sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2016:81). Metode *purposive sampling* merupakan **salah satu teknik sampling non random sampling yang mana peneliti menentukan pengambilan sampel dengan cara menetapkan ciri-ciri khusus yang sesuai dengan tujuan penelitian**, jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 22 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dengan periode penelitian selama 3 tahun dari tahun 2017 hingga 2019. Berikut adalah data sampel penelitian.

Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis PLS (Partial Least Square) sebagai alat bantu penelitian dikarenakan sampel dalam penelitian ini di bawah 100.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

UJI VALIDITAS DAN REABILITAS DATA

1. Merancang *Outer Model*

a. Uji validitas dengan cara *Convegent Validity*

Uji validitas dilakukan menggunakan evaluasi *measurement (outer)* model yaitu menggunakan *convergent validity* dapat dilihat dari hubungan antar item dengan score kontruksnya. Variabel dianggap reliabel jika memiliki nilai korelasi $>0,70$, akan tetapi pada tahap pengembangan skala, loading 0,50 – 0,60 masih dapat diterima (Imam Ghozali & Hengky Latan, 2014). Hasil *outer loading* variabel (X) dan (Y) dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 1
Nilai *Outer Loading*

Matriks	Free Cash Flow	Kebijakan Divi...	Kepemilikan M...	Profitabilitas	Ukuran Perusa...
X1	1.000				
X2			1.000		
X3					1.000
Y1				1.000	
Y2		1.000			

Sumber: Hasil pengolahan PLS, 2021

b. Uji Validitas dengan *Discriminant Validity*

Evaluasi selanjutnya yaitu membandingkan antara nilai *discriminant validity* dengan *square root of average variance extraced* (AVE). Model pengukuran ini dinilai dengan pengukuran *cross loading* dengan konstruk. Jika hubungan konstruk dengan variabel lebih besar daripada ukuran konstruk lainnya, maka konstruk laten memprediksi variabel pada blok mereka lebih baik dibandingkan dengan variabel di blok lainnya. Jika nilai variabel lebih tinggi daripada nilai kolerasi di antara konstruk, maka *discriminant validity* yang baik tercapai (apabila $AVE > 0,5$). Berikut hasil pengukuran dengan AVE pada setiap variabel:

Tabel 2
Pengukuran dengan *Discriminant Validity*

	Free Cash Flow	Kebijakan Dividen	Kepemilikan Manajerial	Profitabilitas	Ukuran Perusahaan
X1	1.000	-0.099	-0.264	-0.418	0.352
X2	-0.264	0.220	1.000	0.279	-0.197
X3	0.352	0.125	-0.197	-0.248	1.000
Y1	-0.418	-0.059	0.279	1.000	-0.248
Y2	-0.099	1.000	0.220	-0.059	0.125

Sumber: Pengolahan Data PLS, 2021

c. Uji Reabilitas dengan *Cronbach Alpha* dan *Composite Reability* (Reabilitas Komposit)

Uji reabilitas konstruk diukur dengan menggunakan dua kriteria yaitu *Cronbanh Alpha* dan *Composite Reability*. Konstruk reliable jika nilai keduanya $>0,70$. Adapun uji *cronbach alpha* dan *composite reability* adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Pengukuran dengan *Cronbach Alpha* dan *Composite Reability*

	Cronbach's Alpha	rho_A	Reliabilitas Komposit	Rata-rata Varia...
Kebijakan Dividen	1.000	1.000	1.000	1.000
Kepemilikan Manajerial	1.000	1.000	1.000	1.000
Profitabilitas	1.000	1.000	1.000	1.000
Free Cash Flow	1.000	1.000	1.000	1.000
Ukuran Perusahaan	1.000	1.000	1.000	1.000

Sumber: Pengolahan Data PLS, 2021

2. Merancang Inner model

Goodness of fit diukur dengan melihat nilai *R-Square*. *Q-Square predictive relevance* untuk model struktural, untuk mengukur seberapa baik nilai yang dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya. Nilai *R-Square* > 0 menunjukkan model memiliki *predictive relevance* sebaliknya jika nilai *R-Square* < 0 maka model kurang memiliki *predictive relevance*. Berikut hasil pengukuran Inner Model dengan PLS:

Tabel 4
R-Square

	R Square	Adjusted R Square
Kebijakan Dividen	0.106	-0.002
Profitabilitas	0.213	0.144

Sumber: Pengolahan Data PLS, 2021

Dapat diketahui dari tabel 3.7 *R-Square*, nilai *R-Square* Kebijakan Dividen (Y2) sebesar 0,106 dan Profitabilitas (Y1) sebesar 0,231. Angka *R-Square* tersebut dapat dijabarkan bahwa pengaruh variabel *Free Cash Flow* (X1), Kepemilikan Manajerial (X2) dan Ukuran Perusahaan (X3) memberi nilai sebanyak 0,106 dan 0,231 didefinisikan bahwa variabel laten endogen dapat dijelaskan oleh variabel eksogen sebesar 10,6%, 23,1% dijelaskan oleh variabel mediasi dan 66,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

PENGARUH LANGSUNG

Dalam peneltian ini, sebuah variabel bisa dikatakan berpengaruh langsung dan juga signifikan apabila nilai pengaruh *p-value* bernilai positif dengan tingkat probabilitas < 0,05. Nilai hasil pengujian pengaruh langsung terdapat pada tabel dibawah ini:

Tabel 5
Koefisien Jalur atau Pengaruh langsung

	Sampel Asli (O)	Rata-rata Sam...	Standar Devias...	T Statistik (O/...	P Values
Free Cash Flow -> Kebijakan Dividen	-0.164	-0.152	0.168	0.975	0.330
Free Cash Flow -> Profitabilitas	-0.340	-0.331	0.162	2.092	0.037
Kepemilikan Manajerial -> Kebijakan Dividen	0.258	0.249	0.121	2.131	0.034
Kepemilikan Manajerial -> Profitabilitas	0.171	0.153	0.183	0.933	0.351
Profitabilitas -> Kebijakan Dividen	-0.151	-0.126	0.204	0.743	0.458
Ukuran Perusahaan -> Kebijakan Dividen	0.196	0.165	0.235	0.832	0.406
Ukuran Perusahaan -> Profitabilitas	-0.094	-0.112	0.177	0.532	0.595

Sumber: Pengolahan Data PLS, 2021

PENGARUH TIDAK LANGSUNG

Pengaruh tidak langsung digunakan untuk mengetahui nilai pengaruh antara variabel eksogen terhadap variabel endogen melalui variabel mediasi atau variabel intervening.

Penelitian ini nantinya bisa dikatakan berpengaruh tidak langsung jika nilai pengaruh tidak langsung mempunyai nilai yang lebih rendah daripada nilai probabilitas yang memiliki nilai < 0,05. Nilai hasil pengujian pengaruh tidak langsung terdapat pada tabel dibawah ini:

Tabel 6
Efek Pengaruh Tidak Langsung Spesifik

	Sampel Asli (O)	Rata-rata Sam...	Standar Devias...	T Statistik (O/...	P Values
Free Cash Flow -> Profitabilitas -> Kebijakan Dividen	0.051	0.033	0.079	0.649	0.517
Kepemilikan Manajerial -> Profitabilitas -> Kebijakan Dividen	-0.026	-0.015	0.045	0.577	0.564
Ukuran Perusahaan -> Profitabilitas -> Kebijakan Dividen	0.014	0.032	0.062	0.232	0.817

Sumber: Pengolahan Data PLS, 2021

PEMBAHASAN

1. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dapat diketahui jika *free cash flow* berpengaruh langsung terhadap profitabilitas. Semakin besar laba yang diterima dan *free cash flow* yang tersisa dapat menunjukkan hasil yang baik maka akan semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyani (2018) dan Ika Prasetyowati & Hening Widi Oetomo (2019) yang menyatakan bahwa free cash flow berpengaruh langsung terhadap profitabilitas.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian ini menunjukkan apabila kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Meskipun manajemen tidak memiliki proporsi saham kepemilikan, manajemen akan bekerja sesuai keinginan pemegang saham (Ahmad Nurkin dkk 2017). Hasil dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Heni Agustina dan Djoko Soelistya (2018).

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Hasil pengolahan data yang sudah dilakukan dan dipaparkan memperlihatkan apabila ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil tersebut menyatakan bahwa suatu perusahaan besar belum tentu memiliki profitabilitas yang besar. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang

sudah dilakukan sebelumnya oleh Diah Nurdiana (2018) dan Maria Cynthia Novyanny & Joyce A. Turangan (2019).

4. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian diketahui jika free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan Free cash flow belum menjadi perhatian bagi investor di Indonesia, dikarenakan ada perusahaan yang tidak menyampaikan data mengenai *free cash flow* secara eksplisit hal ini sama dengan pertanyaan yang dingkapkan oleh Nur Diana Hutasoit (2017).

5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Melalui hasil pengujian yang sudah dilakukan diketahui bahwa kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen memiliki pengaruh langsung. Beralaskan hasil tersebut dapat dikatakan semakin tinggi atau rendah kepemilikan manajerial akan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Penelitian ini didukung dengan pendapat penelitian yang dilakukan Bella Noviani Rais & Hendra R Santoso (2017), Aimee Cisilia (2017) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

6. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan jika hasil laba yang diperoleh perusahaan belum maksimal maka perusahaan cenderung akan memilih menahan laba untuk kebutuhan perusahaan dibandingkan membagikan laba kepada pemegang saham. Penelitian ini didukung oleh Ni Komang Budi Astuti & I Putu Yadnya (2019) dan Ni Kadek Desi Darmayanti & Ketut Mustanda (2016).

7. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.

Dari hasil pengujian yang dilakukan, diiperoleh hasil jika profitabilitas tidak berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut menunjukka bahwa tinggi atau rendah profitabilitas perusahaan tidak terlalu mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Nurwani (2017) yang menegaskan tidak ada pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen

8. Pengaruh Tidak Langsung *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Melalui Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi

Berdasarkan hasil pengujian yang telah *free cash flow* berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas sebagai variabel mediasi ditolak. Dapat diartikan meningkatnya *free cash flow* pada suatu perusahaan tidak menjadi alasan untuk menjadikan pembagian dividen meningkat atau stabil. Selain itu dapat dikatakan bahwa meningkatnya pembayaran dividen tidak melihat dari laporan arus kas perusahaan melalui profitabilitas perusahaan.

9. Pengaruh Tidak Langsung Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Melalui Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi

Berdasarkan dari hasil pengujian tidak langsung menunjukkan jika profitabilitas tidak mampu untuk memediasi kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Semakin besar profitabilitas tidak cukup mampu menarik investor untuk berinvestasi jika kepemilikan manajerial pada perusahaan tinggi. Serta keuntungan yang stabil dan meningkat akan tidak cukup berpengaruh terhadap dividen, hal ini didukung oleh penelitian Nur Diana & Hasudungan Hutasoit (2017).

10. Pengaruh Tidak Langsung Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Melalui Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi

Berdasarkan hasil uji statistik yang terakhir, dikatakan apabila profitabilitas tidak mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Dian Masita Dewi (2016) yang menyatakan bahwa pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap dividen tunai melalui profitabilitas yaitu tidak signifikan, ukuran perusahaan tidak mempengaruhi dalam pembagian dividen tunai. Hal tersebut mungkin di karenakan perusahaan lebih mempertimbangkan ketersediaan kas tunai dalam me nentukan kebijakan dividen tunai.

E. KESIMPULAN

Penelitian ini dilaksanakan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh langsung maupun tidak langsung antara *free cash flow*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas sebagai variabel profitabilitas. Pengujian dilakukan menggunakan analisis *partial least squares* (PLS) menggunakan *software* SmartPLS 3.0 dihasilkan kesimpulan sebagai berikut:

- 1) *Free cash flow* berpengaruh langsung signifikan terhadap profitabilitas. Semakin besar laba yang diterima dan *free cash flow* yang tersisa dapat menunjukkan hasil yang baik maka akan semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.
- 2) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Keadaan ini disebabkan karena kinerja manajemen tidak selalu didasarkan pada keterlibatan manajemen pada kepemilikan saham yang dimiliki. Meskipun manajemen tidak memiliki proporsi saham kepemilikan, manajemen akan bekerja sesuai keinginan pemegang saham.
- 3) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Dapat dijelaskan jika suatu perusahaan besar belum tentu memiliki profitabilitas yang besar. Hal ini menyatakan bahwa investor tidak boleh hanya melihat segi ukurannya saja, tetapi masih banyak faktor faktor lain yang harus dipertimbangkan. Salah satunya yaitu bagaimana cara manajemen perusahaan mengatur aset yang dimiliki.
- 4) *Free cash flow* berpengaruh tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat dilihat bahwa saat ini *free cash flow* belum menjadi perhatian bagi investor di Indonesia, dikarenakan ada perusahaan yang tidak menyampaikan data mengenai *free cash flow* secara eksplisit
- 5) Kepemilikan manajerial berpengaruh langsung signifikan terhadap kebijakan dividen. Beralaskan hasil tersebut dapat dikatakan semakin tinggi atau rendah kepemilikan manajerial akan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.
- 6) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara langsung terhadap kebijakan dividen. Dapat diartikan jika hasil laba yang diperoleh perusahaan belum maksimal maka dari itu perusahaan cenderung akan memilih menahan laba untuk kebutuhan perusahaan dibandingkan membagikan laba kepada pemegang saham. Bisa ditarik kesimpulan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan belum tentu berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibagikan.
- 7) Profitabilitas tidak berpengaruh secara langsung terhadap kebijakan dividen. Hal ini bisa terjadi karena laba yang dihasilkan perusahaan tidak hanya akan digunakan untuk membayar dividen akan tetapi akan lebih banyak diorientasikan bagi pemenuhan kebutuhan perusahaan dimasa mendatang atau membesarkan perusahaan.
- 8) Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas adalah tidak berpengaruh secara tidak langsung. Berdasarkan pengujian yang dilakukan, dapat diartikan meningkatnya *free cash flow* pada suatu perusahaan tidak menjadi alasan untuk menjadikan pembagian dividen meningkat atau stabil.

- 9) Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas adalah tidak berpengaruh secara tidak langsung. Berdasarkan dari hasil yang didapat, dapat diartikan jika banyaknya kepemilikan manajerial yang terdapat diperusahaan belum tentu akan membagikan dividen secara stabil melalui profitabilitas perusahaan.
- 10) Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas adalah tidak berpengaruh secara tidak langsung. Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan tidak cukup mampu untuk meningkat pembayaran dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dan menjadi meningkat melalui profitabilitas perusahaan.

Saran

- 1) Bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneruskan penelitian dengan topik yang sama diharapkan untuk menambah perusahaan yang tidak hanya mencakup perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi saja dan juga diharapkan bisa menambah variabel yang bisa mempengaruhi profitabilitas dan kebijakan dividen. Penelitian ini masih sangat terbatas pada periode yang digunakan dalam penelitian maka dari itu untuk peneliti selanjutnya bisa menambah periode yang digunakan untuk penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggarsari, L., & SENO AJI, T. O. N. Y. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Likuiditas, Perputaran Modal Kerja dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, Vol. 6, No. 4, 542-549.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku Satu*. Edisi Kesepuluh, Ahli Bahasa Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2011). *Essentials of Financial Management*. Edisi 11. Terjemahan oleh Ali Akbar Y. Jakarta: Salemba Empat.
- Cisilia, Aimee. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Cash Position, Growth dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 3, 1237-1251.
- Dewi, Dian Masita. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Vol. 23, No. 1, 12-19.

- Diana, Nur., Hasudungan Hutasoit. (2017). Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Perusahaan Industri dan Kimia, dan Industri Barang Konsumsi tahun 2013 – 2015). *Jurnal Akuntansi Manajerial*, Vol. 2, No. 2, 77-89.
- Ginting, Suriani. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016. *Jurnal Akuntansi*, Vol 8, No. 2, 195-204.
- Ghozali, Imam., Hengky Latan. (2015). *Partial Least Squares Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0*. Edisi 2. Semarang: Undip.
- Mardiyani. (2018). Determinasi *Free Cash Flow* Terhadap *Return On Equity* dan Kebijakan Pembayaran Dividen (Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Konsumsi Tahun 2012 2016). *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*, Vol. 2, No. 2, 129-140.
- Nurdiana, D. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas. *Menara Ilmu*, Vol. 12, No. 6, 77-88.
- Putra, Angga Dwi., Irdha Yusra. (2018). Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar di BEI di Akhir Periode Observasi, yaitu 2017 Sebanyak 539 Perusahaan). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 4, No. 4, 1-13.
- Sugiono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sukirno, Sadono. (2012). *Makroekonomi Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Jakarta: Rajawali Persada.