



PENGARUH EVA, FCF TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Vita Kumala Sari¹⁾, Nik Amah²⁾

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas PGRI Madiun
vitakumala27@gmail.com¹⁾, sigmaku87@gmail.com²⁾

Abstract

This study aims to examine the effect of Economic Value Added and Free Cash Flow on Dividend Policy with Managerial Ownership as a Moderation Variable in Mining Companies Registered on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017. This research was conducted on mining companies listed, a number of 41 companies. The sample in this study amounted to 25 mining companies during the 2013-2017 period. Sampling using a purposive sampling technique. The analytical tool used in this study is logistic regression. Based on the results of the logistic regression test showed that economic value added and free cash flow variables do not affect dividend policy. Whereas managerial ownership is able to moderate economic value added and managerial ownership is not able to moderate free cash flow towards dividend policy.

Keywords: *Economic Value Added, Free Cash Flow, Dividend Policy, and Managerial Ownership*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Economic Value Added* dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 sejumlah 41 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 25 perusahaan pertambangan selama periode 2013-2017. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik. Berdasarkan hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa variabel *economic value added* dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan manajerial mampu memoderasi *economic value added* dan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: *Economic Value Added, Free Cash Flow, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial*

PENDAHULUAN

Dalam suatu emiten kebijakan bagi-bagi dividen merupakan momen yang sangat ditunggu dalam pasar modal. Seperti emiten tambang di bawah holding pertambangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), akan melakukan penggenjotan *dividen payout ratio* yang lebih besar. Dalam pencatatan historis, TINS dan PTBA rajin membagikan dividen setiap tahun. Sementara ANTM, selama periode 2014-2016 masih absen dalam membagikan dividen. Sedangkan sekretaris PTBA menyatakan pihaknya akan membagikan *dividen payout ratio* bekisar 30%-50% yang mana pada tahun sebelumnya PTBA membagikan dividen sekitar 30%. Untuk pastinya, PTBA akan meminta restu Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) 2017 pada 11 April 2017 (kontan.co.id)

Perusahaan sebagai suatu entitas umumnya memiliki tujuan yang bersifat jangka panjang dan jangka pendek. Tujuan perusahaan untuk menghasilkan laba besar sekarang ini kurang relevan dikarenakan tanggung jawab perusahaan tidak lagi kepada pemilik saja. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan dalam menentukan besar atau kecilnya bagian pendapatan (*earning*) yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan bagian yang akan



ditahan oleh perusahaan. Tujuan pembagian dividen adalah untuk memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham selain itu bertujuan untuk dapat mencukupi kebutuhan bagi para pemegang saham terhadap pedapatan yang nyata. Kebijakan dividen dianggap sebagai elemen peting dalam tata kelola perusahaan. Sejumlah besar literatur berbasis teori agensi berpendapat pentingnya kebijakan dividen dalam menyelesaikan masalah agensi antara pemegang saham dan manajer dan pemegang saham dan kreditor (Zheng, 2015). Kebijakan pembayaran dividen memainkan peranan penting dalam pengendalian kemungkinan konflik antara pemegang saham besar dan kecil, karena melalui pembayaran dividen, dimungkinkan untuk membatasi ekstraksi kekayaan oleh pemegang saham besar Reyna(2015).

Tidak semua perusahaan membagikan dividen kepada investor, ada perusahaan yang lebih memilih tidak membagikan dividen dikarenakan ingin menahan laba perusahaan untuk kepentingan lain. Hal ini dikarenakan adanya pertimbangan-pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen kepada pemegang sahamnya. Terlihat selama 5 tahun terakhir perusahaan membayarkan dividennya. Banyak perusahaan yang tidak melakukan pembayaran dividen dalam kurun waktu 5 tahun terakhir ini disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu tingkat *economic value added*, *free cash flow* dan kepemilikan manajerial.

Economic value added menjadi hal yang sangat relevan dalam mengukur kinerja berdasarkan nilai karena *economic value added* merupakan konsep yang relatif baru dan lebih komprehensif yang mengukur nilai ekonomi yang diciptakan oleh organisasi bisnis untuk pemegang sahamnya. Tambahan besar yang dibawa EVA dibanding dengan alat pengukuran ekonomi tradisional adalah perhatian biaya modal (Costin, 2017). Semakin menurunnya nilai EVA maka dapat dikatakan bahwa tidak ada nilai tambah ke dalam perusahaan tersebut karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan-harapan investor terutama pemegang saham dan hal ini berarti semakin kecilnya nilai dividen yang akan diterima oleh investor. Mansy (2015) menyatakan bahwa *economic value added* berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan Orlando (2018) juga melakukan penelitian yang menyatakan bahwa *economic value added* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Free cash flow adalah kas yang berasal dari aktivitas operasi dikurangkan dengan *capital expenditures* yang telah dibelanjakan perusahaan guna memenuhi kapasitas produksi saat ini. Sehingga terlihat dengan adanya berbagai kondisi perusahaan akan mempengaruhi arus kas bebas, sebagaimana bila perusahaan yang memiliki arus kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan yang rendah maka arus kas akan didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen, sebaliknya bila perusahaan yang memiliki arus kas tinggi serta tingkat pertumbuhan yang tinggi pula maka arus kas ini akan ditahan sementara guna investasi masa mendatang. Penelitian yang dilakukan Pebrianti (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakn dividen. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Thanatawe (2011) arus kas bebas memiliki pengaruh positif pada pembayan dividen perusahaan Thailand. Namun hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh mansy (2015) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.



Kepemilikan manajerial merupakan adanya keterlibatan yang melibatkan para pemegang saham yaitu direksi dan komisaris yang berperan aktif terhadap pengambilan keputusan guna mendapatkan kesetaraan antara pemegang saham lainnya. Tujuan manajerial merupakan salah satu mekanisme *good governance* yang digunakan untuk meminimisir biaya pengawasan (*agency cost*). Tingginya *agency cost* akan mengakibatkan meruginya *stockholder* dan menurunnya nilai perusahaan atau kinerja perusahaan. Sehingga terdapat beberapa alternative jalan yang bisa digunakan dalam mengurangi terjadinya *agency cost* yaitu meningkatkan kepemilikan manajerial, meningkatkan kebijakan dividen yang dapat mengurangi *free cash flow*, meningkatkan *economic value added* dengan memperhatikan kepentingan dan harapan penyedia dana dari kreditur ataupun pemegang saham. Beberapa penelitian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen Solekah (2013) berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi dan Erawati (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen untuk itu peneliti ingin menguji kembali faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian bagaimakah pengaruh Pengaruh *Economic Value Added*, Dan *Free Cash Flow* Terhadap kebijakan dividen dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yakni terdapat pada kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dan objek penelitian pada perusahaan pertambangan dan penelitian ini menggunakan data tahun 2013-2017.

Berdasarkan latar belakang di atas adapun tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh *economic value added* terhadap kebijakan dividen, menguji secara empiris pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, menguji secara empiris kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh hubungan antara *economic value added* terhadap kebijakan dividen, dan menguji secara empiris kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh hubungan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

Kajian Teori

Teori *Signaling Hypotesis*

Edmund (2018) teori *signaling* dividen berpendapat bahwa dividen digunakan oleh perusahaan untuk memberi sinyal arus kas masa depan yang tinggi dari yang diharapkan jika manajer memiliki informasi pribadi tentang uang tunai masa depan atau saat ini mengalir, maka investor akan menginterpretasikan kenaikan dividen saat ini (penurunan) sebagai sinyal bahwa manajer mengharapkan masa depan yang lebih tinggi (lebih rendah) secara gratis tingkat arus kas. Yusuf (2015) menyatakan bahwa perubahan pembayaran dividen harus ditafsirkan sebagai sinyal kepada pemegang saham dan investor tentang prospek pendapatan masa depan perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yaitu keputusan perusahaan dalam pembayaran dividen dengan melihat besar kecilnya presentase laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan dalam



bentuk dividen kepada pemegang saham. Menurut Lease et al (2009:29) dalam Gumanti (2013:7) kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen yang mencakup besaran rupiahnya pola distribusi kas kepada pemegang saham. Sedangkan menurut Sudana(2011:167) kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yakni besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saha. Labhane and Das (2015) kebijakan dividen adalah kebijakan pembayran yang menentukan jumlah dan bentuk uang tunai yang didistribusikan kepada pemegang saham dari waktu ke waktu. Maladjan and Khoury (2017) kebijakan dividen adalah salah satu masalah pling kontroversial dalam keuangan perusahaan modern.

Economic Value Added (EVA)

(Brigham dan Houston, 2014 : 111) EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu, dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi di mana laba akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas sementara dalam perhitungan EVA biaya ini akan dikeluarkan. (Brigham dan Houston, 2001: 51) nilai tambah ekonomi (*Economic Value Added = EVA*) memfokuskan pada efektivitas manajerial dalam satu tahun tertentu. Total modal mencakup utang jangka panjang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. EVA menunjukkan sisa laba setelah semua biaya modal termasuk modal ekuitas dikurangkan.

(Sabol and Sverer, 2017) EVA adalah alat alokasi modal baik di dalam perusahaan maupun dalam perpektif yang lebih luas di seluruh perekonomian. EVA harus menetapkan tingkat kinerja minimal yang dapat diterima berdasarkan pengembalian rata-rata pasar atau industri masing-masing. (Costin, 2017) EVA dapat ditentukan sebagai perbedaan antara laba bersih organisasi bisnis dan biaya modal peluang yang digunakan oleh organisasi bisnis. Konsep *Economic Value Added* dikembangkan oleh perusahaan konsultan manajmeen *Stern Value Management* yang memiliki merek dagang EVATM sebagai cara mengevaluasi kinerja organisasi bisnis yang dinyatakan sebagai penghasil nilai bagi pemegang saham. (Zdenek, 2011) nilai tambah ekonomis dapat digunakan sebagai tujuan keuangan teratas dengan mengukur kinerja perusahaan.

Free Cash Flow

Free Cash Flow atau arus kas bebas merupakan kas yang berasal dari operasi dimana kas tersebut dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau kreditur yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Menurut (Keown, Martin, Petty, dan Scott, 2011:47) arus kas bebas merupakan jumlah uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi pada modal kerja operasional bersih dan aktiva tetap. Menurut (Brigham dan Houston, 2014:109) *free cash flow* atau disebut dengan arus kas bebas merupakan arus kas yang benar-benar tersedia guna dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. (Dewasiri, Koralalage, azzez, Jayarathe, Kurupparachchi, and Weerasinghe, 2017) menyatakan bahwa *free cash flow* adalah arus kas bisnis yang tersedia untuk dibubarkan di

antara semua pemegang keamanan perusahaan. (Sindhu, 2014) arus kas bebas yaitu arus kas yang tersedia untuk penyedia modal, yang untuk investasi kembali setelah memenuhi semua persyaratan bisnis arus kas semacam itu yang ekstra atau gratis adalah arus kas bebas.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan adanya suatu keterlibatan kepemilikan antara para pemegang saham yaitu para komisaris dan direksi yang memiliki peran aktif dalam pengambilan keputusan guna mendapatkan kesetaraan dengan para pemegang saham lainnya. Aspek *corporate governance* merupakan salah satu kepemilikan manajerial yang bertujuan untuk memonitor serta mengawasi perilaku manajer dan dapat meminimalisir biaya pengawasan atau yang disebut dengan *agency cost*. Dengan meminimalisir *agency cost* sehingga dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat langsung dalam kepemilikan saham agar dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan para pemegang saham.

Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan kajian teori di atas, Penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut :

1. H_1 terdapat pengaruh *economic value added* terhadap kebijakan dividen
2. H_2 terdapat pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
3. H_3 kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh antara *economic value added* terhadap kebijakan dividen.
4. H_4 kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. penelitian ini dilakukan di perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah menyediakan informasi data mengenai laporan keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Data-data tersebut diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yakni www.idx.co.id. Desain penelitian yang akan dilakukan menggunakan desain penelitian grounded yakni desain penelitian yang berbeda dengan desain penelitian sebelumnya (Sanusi, 2016). Populasi dalam penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan sampel adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017.
2. Perusahaan sampel yang menbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode 2013-2017.
3. Terdapat data yang lengkap terkait variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian pada catatan laporan keuangan tahunan.

Berdasarkan kriteria diatas terdapat 41 perusahaan pertambangan yang dijadikan populasi selama 5 tahun dari tahun 2013, 2014, 2015, 2016 dan 2017 dan hanya terpilih 25 sampel perusahaan. Penelitian ini menggunakan data yang bersumber dari data yang bersifat

sekunder. Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data deret berskala (time series). Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi.

Penelitian ini memiliki variabel dependen yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *economic value added* dan *free cash flow* serta kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Berikut tabel definisi operasional masing-masing variabel.

Tabel 1 Variabel penelitian Dan Definisi Operasional

| No | Variabel | Definisi | Skala | Pengukuran |
|----|------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| 1. | Kebijakan Dividen | Penentuan besarnya dividen yang dibagikan, yaitu penggunaan laba bersih setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham. | Skala nominal 0 tidak membagikan dividen dan 1 membagikan dividen | $DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$ |
| 2. | EVA | Sebagian dari keuntungan operasional sesudah pajak yang dikurangkan dengan biaya modal. | Rasio | $EVA = NOPAT - \text{Capital Charge}$ |
| 3. | FCF | Bagian dari aliran kas yang berasal dari sisa pendapatan seluruh proyek yang menghasilkan NPV positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal relevan. | Rasio | $FCF = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Investasi Dalam Modal Operasi}$ |
| 4. | Kepemilikan manajerial | Adanya suatu keterlibatan kepemilikan antara pemegang saham yang memiliki peran aktif dalam pengambilan keputusan. | Rasio | $MOWN_{it} = \frac{SMOWN_{i,t}}{CSO_{i,t}}$ |

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan statistik dengan bantuan aplikasi IBM SPSS *Statistics* versi 21 for Windows. Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan regresi logistik (*logistic regression*), karena tidak memerlukan asumsi normalitas data dalam variabel bebasnya. Analisis regresi logistik merupakan alat analisis yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi logistik tidak memerlukan uji asumsi klasik karena yang dihasilkan suatu analisis model fit yang menggambarkan data dari penelitian ini baik untuk digunakan (Ghozali, 2013:333). Berikut model regresi yang dapat dirumuskan :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1 * Z + \beta_5 X_2 * Z + \epsilon$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Dividen

α = Konstanta

- β = Koefisien Regresi
- X_1 = *Economic Value Added*
- X_2 = *Free Cash Flow*
- Z = Kepemilikan Manajerial
- $X_1 * Z$ = Interaksi antara *Economic Value Added* dan Kepemilikan Manajerial
- $X_2 * Z$ = Interaksi antara *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial
- ε = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen yaitu *economic value added* dan *free cash flow* serta variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial. Berikut adalah hasil statistik deskriptif data penelitian :

Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|-----------------------|-------------------|------------------------|------------------------|
| | N | Min | Max | Mean | Std. Dev |
| EVA | 125 | -9319963491894,00 | 49584309593880,00 | 808585962428,9363 | 6219679089398,16600 |
| FCF | 125 | -33786884983500900,00 | 13175871405660,00 | -1035379351112875,1000 | 5365349037997308,00000 |
| KM | 125 | ,0025928 | ,9852982 | ,679914800 | ,2113935408 |
| KEB DIV | 125 | ,00 | 1,00 | ,3280 | ,47137 |
| EVA.KM | 125 | -5660084966503,00 | 19966774420706,00 | 256767961046,9280 | 2555834155217,30500 |
| FCF.KM | 125 | -15262616078738400,00 | 5365447047195,00 | -455529708025928,6000 | 2369025053435717,50000 |
| Valid N (listwise) | 125 | | | | |

Sumber : Data Sekunder diolah dengan IBM SPSS *Statistics* versi 21

Berdasarkan tabel 2 diatas nilai variabel EVA terendah sebesar -9319963491894,00, sedangkan nilai EVA tertinggi sebesar 49584309593880,00. Nilai rata-rata sebesar 808585962428,9363 dengan standar deviasi sebesar 6219679089398,16600. Nilai variabel FCF terendah sebesar -33786884983500900,0, sedangkan nilai FCF tertinggi sebesar 13175871405660,00. Nilai rata-rata sebesar -1035379351112875,1000 dengan standar deviasi sebesar 5365349037997308,00000. Nilai variebel kepemilikan manajerial terendah sebesar 0,0025928, sedangkan nilai tertinggi kepemilikan manajerial sebesar 0,9852982. Nilai rata-rata sebesar 0,679914800 dengan standar deviasi sebesar 0,2113935408. Nilai kebijakan dividen terendah yang sebesar 0, sedangkan nilai kebijakan dividen tertinggi yang sebesar 1. Nilai rata-rata sebesar 0,3280 dengan standar deviasi sebesar 0,47137. Nilai interaksi antara EVA dengan kepemilikan manajerial terendah sebesar -5660084966503,00, sedangkan nilai interaksi antara EVA dan kepemilikan manajerial tertinggi sebesar 19966774420706,00. Nilai rata-rata 256767961046,9280 dengan standar deviasi 2555834155217,30500. Nilai interaksi antara FCF dengan kepemilikan manajerial terendah yang -15262616078738400,00, sedangkan nilai interaksi antara FCF dan kepemilikan manajerial tertinggi sebesar 5365447047195,00. Nilai rata-rata -455529708025928,6000

dengan standar deviasi 2369025053435717,50000

Uji Keseluruhan Model

Berikut hasil keseluruhan model.

Tabel 3 Hasil Uji Keseluruhan Model

| Keterangan | -2 Log Likelihood (-2LL) |
|--------------------|--------------------------|
| (Block Number = 0) | 158,188 |
| (Block Number = 1) | 132,865 |

Sumber : Data Sekunder diolah dengan IBM SPSS Statistics versi 21

Berdasarkan tabel pada model regresi ini menghasilkan -2Logl awal (*Block Number* 0) sebesar 158, 188 dan -2Logl akhir (*Block Number* 1) sebesar 132,865. Hal ini berarti mengalami penurunan yang baik atau dalam kata lain model yang telah dihipotesiskan fit dengan data, hal ini berarti variabel bebas seperti EVA, FCF, kepemilikan manajerial dapat memperbaiki model fit pada penelitian ini.

Uji Koefisien Determinasi (*Negelkerke R Square*)

Berikut Hasil Koefisien Determinasi (*Negelkerke R Square*).

Tabel 4 Hasil Koefisien Determinasi (*Negelkerke R Square*)

| Model Summary | | | |
|---------------|----------------------|----------------------|---------------------|
| Step | -2 Log likelihood | Cox & Snell R Square | Negelkerke R Square |
| 1 | 132,865 ^a | ,183 | ,255 |

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber : Data Sekunder diolah dengan IBM SPSS *statistics* versi 21

Berdasarkan tabel pada uji regresi ini menghasilkan nilai *Negelkerke R Square* sebesar 0, 255 yang berarti nilai variabilitas yang dapat dijelaskan oleh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 25,5% sisanya 74,5% dijelaskan oleh variabilitas variabel-variabel lain diluar model penelitian ini.

Uji Kelayakan Model Regresi

Berikut hasil Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test :

Tabel 5 Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

| Hosmer and Lemeshow Test | | | |
|--------------------------|------------|----|-------|
| Step | Chi Square | df | Sign. |
| 1 | 11,633 | 8 | ,168 |

Sumber : Data Sekunder diolah dengan IBM *Statistic* versi 21

Berdasarkan tabel diatas menghasilkan nilai Chi-square sebesar 11,633 dengan signifikansi (p) sebesar 0,168. Nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka hipotesis nol (H_0) diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa model ini telah mampu memprediksi nilai obesrvasinya atau dapat diterima karena adanya kecocokan dengan data obesrvasinya.

Uji Regresi Logistik

Berikut model regresi logistik yang terbentuk:

Tabel 6 Hasil Uji Regresi Logistik

| | | Variables in the Equation | | | | | |
|--------|----------------------------------------------------------|---------------------------|-------|-------|----|-------|--------|
| | | B | S.E. | Wald | df | Sig. | Exp(B) |
| Step 1 | X1 | 0,000 | 0,000 | 2,916 | 1 | 0,088 | 1,000 |
| | X2 | 0,000 | 0,000 | 1,161 | 1 | 0,281 | 1,000 |
| | Z | -2,603 | 1,230 | 4,476 | 1 | 0,034 | 13,500 |
| | X1.Z | 0,000 | 0,000 | 4,115 | 1 | 0,043 | 1,000 |
| | X2.Z | 0,000 | 0,000 | 1,167 | 1 | 0,280 | 1,000 |
| | Constans | -2,411 | 0,929 | 6,744 | 1 | 0,009 | 0,090 |
| | a. Variable(s) entered on step 1: X1, X2, Z, X1.Z, X2.Z. | | | | | | |

Sumber : Data Sekunder di olah dengan IBM Statistic versi 21

Dari hasil persamaan regresi logistik diatas dapat dilihat nilai konstanta yang dihasilkan sebesar -2,411. Konstanta yang dihasilkan ini menunjukkan bahwa apabila variabel-variabel independen dan moderasi yang terdiri dari EVA, FCF kepemilikan manajerial nilainya 0 maka nilai kebijakan dividen sebesar -2,411 satuan.

Hasil uji hipotesis pertama dapat dilihat dari tingkat signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,088 > 0,05$ yang berarti bahwa *economic value added* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat dikatakan semakin tinggi *economic value added* maka tidak akan mempengaruhi pengambilan kebijakan dividen.

Hasil uji hipotesis kedua dapat dilihat tingkat signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,281 > 0,05$ yang berarti bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat dikatakan semakin tinggi *free cash flow* maka tidak akan mempegaruhi pengambilan kebijakan dividen.

Hasil uji hipotesis ketiga dapat dilihat tingkat signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,043 < 0,05$ yang berarti bahwa interaksi antara *economic value added* dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat dikatakan semakin tinggi *economic value added* dan kepemilikan manajerial akan mempengaruhi pengambilan kebijakan dividen.

Hasil uji hipotesis keempat dapat dilihat tingkat signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,280 > 0,05$ yang berarti bahwa interaksi antara free cash flow dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat dikatakan semakin tinggi free cash flow dan kepemilikan manajerial tidak akan mempengaruhi pengambilan kebijakan dividen.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *economic value added* dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Berdasarkan analisis dan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa hasil uji regresi logistik menyatakan bahwa *economic value added* dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil uji juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu



memoderasi pengaruh *economic value added* terhadap kebijakan dividen. Serta kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang diuraikan dalam kesimpulan di atas, maka penulis ingin memberikan beberapa saran yang diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan kebijakan dividen. Bagi perusahaan kebijakan dividen lebih baik ditujukan dengan menguntungkan pihak investor namun tidak merugikan perusahaan. Bagi investor diharapkan lebih selektif dalam berinvestasi dengan melihat perkembangan perusahaan, sebaiknya memberikan penilaian terhadap perusahaan dengan memperhatikan faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen baik faktor internal maupun eksternal dan keadaan pasar modal. Bagi peneliti selanjutnya dapat melihat hasil penelitian ini sebagai referensi, namun akan lebih baik jika peneliti selanjutnya menambahkan variabel lain diluar penelitian ini untuk melihat faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- BR, Y. (2015). Dividend Payout Ratio and Performance of deposit Money Banks in Nigeria. *International Journal of Advance in Management and Economics Vol.4, Issue 6*. 98-105.
- Brigham, & Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga .
- Brigham, & Houston. (2014). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga .
- Costin, D. M. (2017). Economic Value Added- A General Review of the Concept Economic Sciences Series Volume XVII Issue 1.
- Devi, N. P., & Erawati, N. M. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Issn : 2302-8556. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 9.3*, 709-716.
- Dewasiri, N. J., Koralalage, W. B., Azzez, A. A., Jayarathne, P. S., Kurupparachchi, D., & Weerasinghe, V. A. (2017). Determinants of dividend policy : evidence from an emerging and developing market. *Research Center, Faculty of Management Studies and Commerce University of Sri Jayewardenepura, Colombia, Sri Lanka*.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Edisi 8*. Semarang: Badan penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, A. T. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi* . Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kartika, H., & Suprayitno, D. (2019, 06 14). *untuk danai holding dividen emiten pertambangan digenjot*. Diambil kembali dari kontan.co.id: <http://investasi.kontan.co.id>
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & JR, D. F. (2011). *Manajemen Keuangan* . PT. Indeks.
- Mansy, A. R. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Economic Value Added, dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen (Skripsi)*. Jakarta (ID) : Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- NKN, E. (2018). Determinand of Dividend Policy among banks Listed on the Ghana Stock Exchange. *Journal of Business & Financial Affairs* , Vol 7 No 1.
- Orlando, Z. Z. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Economic Value Added, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen Kas (Studi Empiris Pada Perusahaan



- Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis universitas Lampung* .
- Pebrianti, P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015) . *Jurnal ekonomi dan bisnis* . Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta .
- Reyna, J. M. (2015). Ownership structure and its effect on dividend policy in the Mexican context Estructura de propiedad su efecto en la politica de dividendos en el contexto mexicano Universitas de las Americas Puebla, Mexico.
- Sabol, A., & Sverer, F. (2017). A review of the Economic Value Added Literature and Application. *UTMS Journal of Economics*, Vol 8 (1) : 19-27.
- Sanusi, A. (2016). *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sindhu, M. I. (2014). Relationship between free cash flow and dividend : Moderating role of firm size. *Research Journal of Finance and accounting*, Vol 5 No 5.
- Solekah, N. A. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Arus Kas Bebas Dan Aset Yang Dijaminkan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bei. *Iqtishoduna: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 9 (2). pp. 152-163. ISSN 1829-524X.
- Sugiyono. (2016). *Metode penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Thanatawee, Y. (2011). Life Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis : Evidence from Dividen Policy in Thailand. *International Journal of Financial Research*, Vol 2 No 2.
- Zdenek, K. (2011). Economic Value Added as dependence on the corporate and market life cycle. *journal of competitiveness*, Issues 2.
- Zheng, B. N. (2015). Shareholder protection, creditor rights and bank dividend policies. *China finance Review International*, Vol 5 Iss 2 pp-.