

**THE MODERATION EFFECT OF BOARD OF DIRECTORS SIZE ON
THE RELATIONSHIP OF FREE CASH FLOW AND RISK-TAKING
FROM DIVIDEND POLICY (EMPIRICAL STUDY OF BANKING
COMPANIES LISTED ON THE IDX IN 2016-2018)**

**PENGARUH MODERASI UKURAN DEWAN DIREKSI TERHADAP
HUBUNGAN FREE CASH FLOW DAN RISK-TAKING DARI
KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI EMPIRIS PADA
PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN 2016-2018)**

Ela Febriyani S¹⁾

Wirmie Eka P²⁾

Salman Jumaili³⁾

¹⁾ Alumni Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jambi, Jambi -
Indonesia

^{2&3)} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jambi, Jambi - Indonesia

Email: elafebriyanis@gmail.com¹⁾, wirmie_eka@unja.ac.id²⁾, salman.jumaili@unja.ac.id³⁾

ABSTRACT

This study aims to provide empirical evidence regarding the moderating effect of Size Board of Directors on the relationship of Free Cash Flow and Risk-taking of Dividend Policy simultaneously and partially. The population in this study are banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2016-2018. The sampling technique uses purposive sampling which produces 15 companies that were used as a sample. Methods of data analysis using multiple regression analysis and moderated regression analysis using SPSS software version 25 for windows. The result of multiple regression analysis shows that Free Cash Flow and Risk-taking has an effect on the Dividend Policy. The moderated regression analysis results show that Size Board of Directors is unable to moderate the relationship between Free Cash Flow and Risk-taking on Dividend Policy.

Keywords: Free Cash Flow, Risk-taking, Dividend Policy, Size Board of Directors

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh moderasi ukuran dewan direksi terhadap hubungan *Free Cash Flow* dan *Risk-taking* dari Kebijakan Dividen secara simultan dan parsial. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yang menghasilkan 15 perusahaan untuk digunakan sebagai

sampel. Metode analisis data menggunakan analisis regresi berganda dan *moderated regression analysis* dengan menggunakan software SPSS versi 25 for windows. Hasil analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa *Free cash flow* dan *Risk-taking* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hasil *uji moderated regression analysis* menunjukkan bahwa Ukuran Dewan Direksi tidak mampu memoderasi hubungan antara *Free Cash Flow* dan *Risk-taking* terhadap Kebijakan Dividen.

Kata Kunci: *Free Cash Flow*, *Risk-taking*, Kebijakan Dividen, Ukuran Dewan Direksi

1. PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu bagian dari negara berkembang, dimana salah satu faktor pendukung suatu negara dapat dikatakan berkembang yaitu dari bidang ekonomi. Faktor yang dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi yaitu dari sektor pasar modal. Perkembangan pasar modal di Indonesia semakin pesat dengan adanya perkembangan teknologi berbasis digital yang semakin canggih dan dapat mempermudah investor dalam bertransaksi melalui online. Didalam pasar modal peranan perbankan sangat besar dalam memajukan perkembangan pasar modal, hal ini dikarenakan sektor perbankan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Persaingan yang ketat di dunia perbankan menyebabkan setiap bank harus memperbaiki kinerja keuangan agar lebih unggul dari bank lain. Tercatat ada 41 perusahaan perbankan pada periode tahun 2016 – 2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari 41 perusahaan yang terdaftar, ada 15 perusahaan perbankan yang rutin mengeluarkan dividen setiap tahunnya. Dari 15 emiten yang mengeluarkan dividen secara rutin, perbankan plat merah terbilang yang unggul dibandingkan bank lainnya. Misalnya Bank Mandiri pada tahun 2017 tercatat memberikan dividen sebanyak 45% dari total perolehan laba bersihnya atau sebesar Rp 6,21 triliun. Rasio pembayaran dividen yang dibagikan masih sama seperti tahun 2016 dimana Bank Mandiri payout *ratio* terbesar selama sejarah pendiriannya. Selain itu ada BRI yang memberikan 40% dari laba per 2016 yaitu sebesar Rp 7,62 triliun. Hal ini serupa dengan Bank Mandiri yang konsisten pada rasio pembayaran dividen yang sama di tahun sebelumnya, BRI juga membagikan rasio pembayaran yang serupa di tahun 2016 yaitu sebesar 40%.

BNI membagikan dividen sebesar Rp 3,96 triliun atau sebanyak 35% dari total laba bersihnya tahun ini. Jumlah tersebut naik ketimbang tahun buku 2015, dimana setoran dividen BNI sebesar Rp 2,26 triliun atau 25% dari laba bersihnya. Rasio pembayaran dividen dapat meningkat seiring membaiknya kinerja perusahaan serta relatif tingginya rasio kecukupan modal. Tidak ketinggalan BCA menjadi satu-satunya bank swasta yang dapat membagikan dividen dengan jumlah yang besar. Dengan menaikkan sedikit rasio pembayaran dividen menjadi 27% dari yang sebelumnya 24%. Jumlah yang dibagikan kepada para pemegang saham sebesar Rp 6,29 triliun dari total laba bersih yang dihasilkan sebesar Rp 23,3 triliun.

Besar rasio pembayaran dividen akan sangat mempengaruhi kemampuan permodalan bank itu sendiri. Bank Indonesia (BI) memang belum mengatur besaran rasio yang diberikan secara spesifik mengenai rasio pembayaran dividen kepada investor, karena hal ini menjadi wewenang Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk mengeluarkan peraturan tersebut. Dalam Pasal 46 peraturan OJK Nomor 11/POJK.03/2016 untuk Bank Umum dijelaskan tentang kewajiban perbankan dalam menyediakan modal minimum sesuai profil risiko. Penurunan modal bank sering terjadi, hal ini dapat menyebabkan modal bank berada dibawah kewajiban penyediaan modal minimum. Maka dari itu, perbankan dapat melakukan pembatasan atau penundaan pembayaran bonus dan/ atau dividen. Pembayaran dividen yang dapat berpengaruh besar terhadap jalannya suatu usaha, maka Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tidak hanya mengeluarkan peraturan untuk bank umum. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 5/POJK.03/2015 tentang kewajiban penyediaan modal minimum dan memenuhi modal minimum Bank Perkreditan Rakyat (BPR). Pasal 12 dijelaskan agar Bank Perkreditan Rakyat (BPR) dilarang melakukan distribusi laba apabila mengakibatkan penurunan modal minimum. Kinerja perusahaan yang baik belum dengan kondisi permodalan yang tidak memungkinkan dalam membayar bonus/dividen kepada pengurus, maka pembayaran tersebut tidak dapat dilakukan sampai kondisi permodalan memungkinkan.

Free Cash Flow menjadi salah satu faktor penentu dalam mempengaruhi tingkat kebijakan dividen di suatu perusahaan. *Free cash flow* merupakan gambaran perusahaan dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan

pengeluaran lainnya. Selain *Free cash flow*, *risk-taking* jugadapat mempengaruhi kebijakan dividen. *Risk-taking* dalam kebijakan dividen menjadi yang ditunggu-tunggu para pemegang saham karena perusahaan yang membagikan dividen dengan jumlah yang besar akan sangat menguntungkan bagi para pemegang saham. Hal ini akan dapat menguntungkan pula bagi perusahaan yang membagikan dividennya dengan jumlah yang besar. Kebijakan yang dikeluarkan perusahaan menjadi tanggung jawab yang besar bagi dewan direksi. Dewan direksi menjadi pemeran dari kunci keberhasilan suatu perusahaan. Dewan direksi adalah salah satu dalam struktur tata kelola perusahaan. Untuk itu pemilihan dewan direksi yang dilakukan pada saat RUPS akan sangat berpengaruh terhadap perusahaan di masa yang akan datang. Dengan begitu, dewan direksi dituntut untuk memahami peran pengawasannya termasuk pemahaman terhadap profil risiko dimana dewan direksi yang akan bertanggung jawab dalam menyetujui kebijakan risiko secara keseluruhan dan prosedur manajemen risiko yang terdapat di dalam perusahaan. Dijelaskan pula dalam penelitian Rahardja & Pradana (2014) bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan karena perannya dalam menyusun kebijakan operasional perusahaan dengan jumlah dewan direksi yang lebih banyak maka dalam keputusan yang diambil tidak terfokus pada satu pihak saja.

Penelitian mengenai kebijakan dividen telah banyak dilakukan dan menunjukkan hasil yang belum konsisten. Untuk itu, berdasarkan fenomena dan latar belakang yang telah dijabarkan maka peneliti terdorong untuk mengkaji ulang mengenai Pengaruh Moderasi Ukuran Dewan Direksi Terhadap Hubungan *Free Cash Flow* dan *Risk-taking* dari Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI Tahun 2016 – 2018.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Signal

Teori signal (*Signalling Theory*) merupakan teori yang menjelaskan berupa informasi keadaan perusahaan yang diberikan kepada pihak diluar perusahaan. Informasi yang didapat berupa keadaan perusahaan dimasa lalu, keadaan masa kini, dan keadaan perusahaan kedepannya. Brigham & Houston (2019) menjelaskan bahwa informasi ini dibagikan pihak manajemen perusahaan sebagai sinyal bagi investor, dimana pemberian sinyal kepada investor akan mengurangi adanya *asymmetric information* yang menjadi pengaruh penting dalam struktur modal yang optimal. Informasi yang diberikan berupa keadaan laporan keuangan perusahaan yang diperlihatkan akan menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh pihak luar perusahaan.

2.2. Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan komponen yang dipakai perusahaan untuk pemisahan tugas antar pemegang saham (*principal*) dan pihak eksekutif perusahaan termasuk manajemen (*agent*). Teori agensi dibutuhkan dalam menjalankan bisnis suatu perusahaan, hal ini seperti dijelaskan A. Pepper (2019). Manajemen perusahaan juga mencari keuntungan untuk kepentingan mereka sendiri. Pemisahan tugas antara pemegang saham dan manajemen perusahaan dianggap sangat efisien karena dapat melakukan fungsinya dengan baik. Manajemen dalam mengelola perusahaan akan diberikan insentif dan pengawasan memadai. Kegiatan pengawasan membutuhkan biaya yang disebut biaya agensi (*agency cost*). Biaya agensi merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan akibat adanya pengawasan manajemen perusahaan untuk meyakinkan bahwa manajemen perusahaan bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

2.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen kebijakan yang digunakan perusahaan untuk memutuskan berapa tingkat rasio pembayaran dividen yang dikeluarkan dan akan dibagikan kepada pemegang saham atas dividennya (*Cambridge Dictionary*, 2020). Kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan dapat menjadikan kesejahteraan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen dapat dijadikan sarana alternatif untuk masalah keagenan (*agency problem*) antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Sedangkan pengertian dividen menurut Brigham & Houston (2019) menjelaskan dividen merupakan bagian dari laba bersih usaha yang kemudian dibagikan sebagai dividen sesuai persentase kepemilikan dari investor.

2.4. Free Cash Flow

Free cash flow merupakan arus kas yang tersedia dan akan didistribusikan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) atas penjualan dari aktiva tetap, produk baru maupun modal kerja untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan. . Brigham & Houston (2019) menjelaskan tingkat aliran kas bebas yang tinggi dapat mengukur kinerja perusahaan dan mampu bertahan dalam lingkungan yang buruk. Hal ini menunjukkan dengan tingginya tingkat *free cash flow* perusahaan dapat meningkatkan kebijakan dividen perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

2.5. Risk-taking

Risk-taking merupakan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam mengambil risiko untuk meningkatkan keuntungan (Cambridge Dictionaries, 2020). Risiko memiliki sifat ketidakpastian (uncertainty) yang dapat menyebabkan masalah tetapi juga mendatangkan peluang yang menguntungkan bagi perusahaan maupun pribadi. Risk-taking terhadap pembagian dividen perusahaan akan mempengaruhi perusahaan dimasa yang akan datang. Pengambilan risiko ini mengandung ketidakpastian karena risiko yang ditanggung dapat

mempersulit permodalan usaha yang dimiliki perusahaan. Salah satu faktor timbulnya risiko ini dalam aktivitas perusahaan adalah risk-taking yang dilakukan manajemen perusahaan.

2.6. Ukuran Dewan Direksi

Dewan direksi merupakan organ yang memegang peranan penting dalam menentukan maju atau mundurnya suatu perusahaan tertentu. Dewan direksi memiliki sejumlah kewajiban seperti memutuskan pembiayaan perusahaan, investasi, dan keputusan dividen. Menurut Pasal 1 dalam UU No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yang dimaksud dengan dewan direksi merupakan organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan, serta mewakili perseroan, baik didalam maupun diluar pengadilan, sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Setiap tindakan yang diambil atau dilakukan salah satu dewan direksi akan mempengaruhi anggota direksi lainnya.

2.7. Pengaruh antara Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi tingkat kebijakan dividen suatu perusahaan, salah satunya *free cash flow*. *Free cash flow* merupakan gambaran perusahaan yang dapat dilihat dari arus kas yang tersedia di perusahaan dalam waktu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya. Kebijakan dividen dapat mengurangi *free cash flow* yang tersedia bagi manajer untuk melakukan investasi perusahaan, dengan tingkat aliran kas yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula. *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan menunjukkan kas yang tersedia bagi investor. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan. Perusahaan dengan tingkat aliran kas bebas yang tinggi menjadi diperkirakan akan lebih mampu bertahan dalam lingkungan yang buruk. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* mampu mempengaruhi tingkat kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan untuk pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Trisna & Gayatri (2019), Indrayani & Aprina (2017) dan Giriati (2016) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yusran & Neni (2020), Hartono & Kafata (2018) dan Andriyanti & Wirakusuma (2014) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.8. Pengaruh antara Risk-taking terhadap Kebijakan Dividen

Risk-taking merupakan aktivitas pengambilan risiko untuk meningkatkan keuntungan dalam memulai sebuah perusahaan. Kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan besar kecilnya diatur oleh manajemen perusahaan. Semakin tinggi tingkat konsentrasi kepemilikan maka kekuatan pemegang saham dapat mengendalikan dan mengontrol manajemen perusahaan. Dalam hal ini, kebijakan dividen dapat diatur untuk memaksimalkan kepentingan pemegang saham sebagai pengendali. Maka dari itu, semakin tinggi risk-taking (risiko gagal terhadap kewajibannya juga semakin tinggi) maka dividen yang dibagikan semakin tinggi karena semakin besar keinginan pemegang saham dan manajemen untuk menyelamatkan kepentingannya.

Dalam penelitian yang dilakukan Indrayani & Aprina (2017) dan Kinanti & Sanjaya (2014) menjelaskan bahwa variabel risk-taking berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.9. Ukuran Dewan Direksi Memoderasi Hubungan Antara *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Dewan direksi menetapkan suatu sistem pengawasan internal yang efektif dalam mengelola dan terintegritas secara sistematis. Dewan direksi dipilih melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan diberi wewenang untuk mengelola perusahaan. Tujuan adanya dewan direksi untuk mencapai kepastiaan kebenaran tentang informasi keuangan, efektivitas dan efisiensi proses pengelolaan perusahaan. Dewan direksi dalam menjalankan harusnya memiliki kepatuhan pada peraturan dan undang-undang yang terkait dengan mengamankan investasi serta aset perusahaan sehingga memungkinkan terjadinya peningkatan kinerja perusahaan tanpa terjadinya kecurangan yang dapat merugikan berbagai pihak.

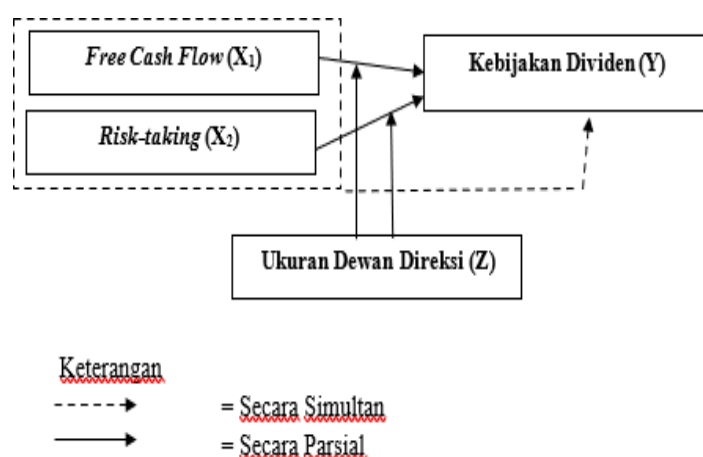
Free cash flow yang tinggi dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan. Dari jumlah kas yang tinggi akan menimbulkan konflik karena adanya perbedaan kepentingan antara pengelola perusahaan dengan pemilik modal. Manajer perusahaan menginginkan dana tersebut diinvestasikan kembali untuk menangani proyek-proyek yang akan menghasilkan keuntungan, hal ini menjadi alternatif yang akan meningkatkan insentif yang diterimanya. Sedangkan pemilik modal mengharapkan dividen yang tinggi agar menambah kesejahteraan mereka.

2.10. Ukuran Dewan Direksi Memoderasi Hubungan Antara *Risk-taking* terhadap Kebijakan Dividen

Dewan direksi diberi wewenang dengan bertanggung jawab dalam mengelola perusahaan. Secara etimologi, bisnis berarti keadaan dimana individu atau perusahaan sibuk melakukan pekerjaan yang menghasilkan keuntungan karena tujuan akhir dari suatu bisnis adalah memperoleh keuntungan. Dalam melakukan kegiatan bisnis tentu perusahaan melibatkan pihak eksternal termasuk lembaga-lembaga besar yang memiliki kepentingan didalam perusahaan. Perusahaan dalam membuat keputusan didasarkan dengan adanya kesepakatan dari semua pihak yang ada di dalam perusahaan. Semua konsekuensi dan risiko yang timbul akibat keputusan tersebut harus siap dihadapi oleh pemangku kepentingan yang ada.

Risiko timbul dari banyak faktor, salah satunya risiko dalam aktivitas perusahaan yaitu *risk-taking* yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. *Risk-taking* sebagai tindakan yang tidak pasti yang mungkin mengandung kerugian dalam bentuk harta atau kehilangan keuntungan atau kemampuan ekonomis. Begitu pula dengan perusahaan yang melakukan tindakan *risk-taking* terhadap kebijakan dividen yang menjadi tanggung jawab dewan direksi.

Adapun model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Sumber: Data Diolah Peneliti

Gambar 1. Model Penelitian

2.11. Hipotesis Penelitian

- H1: *Free Cash Flow* dan *Risk-taking* berpengaruh terhadap Kebijakan dividen. H2 : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
H3: *Risk-taking* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
H4: Ukuran Dewan Direksi mampu memoderasi hubungan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan

Dividen.

H5: Ukuran Dewan Direksi mampu memoderasi hubungan *Risk-taking* terhadap Kebijakan Dividen.

3. METODE

3.1. Populasi dan sampel

Populasi di dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016-2018. Teknik sampling yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*, yang mana kriteria untuk dipilih menjadi sampel adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia,
- 2) Bertahan selama periode penelitian (tahun 2016-2018),
- 3) Perusahaan tersebut memiliki laporan tahunan yang dipublikasikan selama periode penelitian,
- 4) Perusahaan memiliki data yang dibutuhkan dalam penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut maka terpilihlah sebanyak 15 perusahaan dari total 41 perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.

3.2. Variabel Penelitian

Variabel Independen dalam penelitian ini adalah *Free Cash Flow* dan *Risk-taking*, sedangkan variabel dependen adalah Kebijakan Dividen. Kemudian variabel interaksi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Ukuran Dewan Direksi.

Tabel 1 . Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

VARIABEL	DEFINISI	INDIKATOR PENGUKURAN	SKALA
Dependen Kebijakan Dividen (Y)	Keputusan perusahaan dalam membayar dividen perusahaan dengan ditentukannya mengenai jumlah yang harus dibayarkan kepada pemegang saham. (Trisna & Gayatri, 2019)	$DPR = \frac{\text{Divident Pershare}}{\text{Earnings Pershare}}$	Rasio
Independen <i>Free Cash Flow</i> (X1)	Sisa aliran kas yang diperoleh karena adanya aktivitas pendanaan dari proyek yang menghasilkan Net Present Value (NPV) positif dan ini dapat digunakan untuk membiayai setiap proyek telah direncanakan oleh perusahaan. (Trisna & Gayatri, 2019).	$FCF = \frac{OCF - (NCE + NWC)}{\text{Total Asset}}$ Keterangan: OCF = Operating Cash Flow NCE = Net Capital Expenditures NWC = Net Working Capital	Rasio
<i>Risk-taking</i> (X2)	Aktivitas pengambilan keputusan dimana hal ini mengandung ketidakpastian untuk meningkatkan keuntungan/kehilangan kemampuan ekonomis dari pada perusahaan. (Onali, 2014).	$LnZ = (ROA + CAR) / SDROA$ Keterangan: LnZ = Logaritma natural Z-score ROA = Return on Assets CAR = Capital Assets Ratio SDROA = Standar Deviasi ROA $S = \sqrt{\frac{\sum (xi - \bar{x})^2}{n - 1}}$	Rasio
Moderasi Ukuran Dewan Direksi (X3)	Dewan yang bertanggung jawab untuk mengelola perusahaan dan dipilih oleh para pemegang saham melalui RUPS/Rapat Umum Pemegang Saham (Wijayati, 2015).	$UDD = \text{Jumlah Anggota Dewan Direksi}$	Nominal

Sumber: Data Diolah Peneliti

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah data yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebanyak 45 data. Hasil uji statistik deskripsif dengan bantuan *software* IBM SPSS 25 untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	45	-,02	,37	,1724	,06997
RT	45	,03	2,32	,6651	,59517
UDD	45	3	12	7,24	2,698
DPR	45	,12	,71	,3133	,15696
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel diatas maka penjelasan yang dapat diambil adalah sebagai berikut a) Variabel *Free Cash Flow* (X_1) memiliki nilai minimum sebesar -0,02 dan nilai maksimum sebesar 0,37. Nilai rata-rata variabel FCF adalah sebesar 0,1724 dengan standar deviasi untuk variabel ini sebesar 0,06997. b) Variabel *Risk-taking* (X_2) memiliki nilai minimum sebesar 0,03 dan nilai maksimum sebesar 2,32. Nilai rata-rata variabel RT adalah sebesar 0,6651 dengan standar deviasi untuk variabel ini sebesar 0,59517. c) Variabel Ukuran Dewan Direksi (X_3) memiliki nilai minimum sebesar 3 dan nilai maksimum sebesar 12. Nilai rata-rata variabel DD adalah sebesar 7,24 dengan standar deviasi untuk variabel ini sebesar 2,698. d) Variabel Kebijakan Dividen (Y) dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,12 dan nilai maksimum sebesar 0,71. Nilai rata-rata variabel kebijakan dividen adalah sebesar 0,3133 dengan standar deviasi untuk variabel ini sebesar 0,15696.

4.2. Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah Uji Kolmogorov Smirnov. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) Kolmogorov Smirnov pada penelitian ini adalah sebesar 0,200 > 0,05 artinya data dalam penelitian ini telah terdistribusi dengan normal. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *scatter plot* dalam penelitian ini menunjukkan hasil uji heterokedastisitas dengan *scatterplot*, dapat terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heterokedastisitas pada model regresi. Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan Durbin Watson Test dengan acuan menurut Sunyoto (2013) yang menyebutkan bahwa apabila nilai durbin watson lebih besar dari -2 dan lebih kecil dari +2 ($-2 < DW < +2$) maka tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi tersebut. Hasil Uji Autokorelasi menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson yang di dapat adalah sebesar 1,184 yang mana nilai tersebut lebih besar dari -2 dan lebih kecil dari +2 ($-2 < 1,324 < +2$) sehingga dapat di simpulkan jika tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

4.3. Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 3. Hasil Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	,500	,063		,000
	FCF	-,774	,309	-,345	,016
	RT	-,079	,036	-,301	,035

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Diolah oleh peneliti

Tabel di atas menunjukkan persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,500 - 0,774 X1 - 0,079 X2$$

Persamaan regresi linier berganda di atas dapat diartikan sebagai berikut a) Konstanta (α) sebesar 0,500 memberikan arti bahwa tanpa ada pengaruh dari *Free Cash Flow* (X1), *Risk-taking* (X2) dan faktor lain, maka nilai Kebijakan Dividen (Y) pada perusahaan perbankan sebesar 0,500. b) Koefisien regresi variabel *Free Cash Flow* (X1) sebesar -0,774 memberikan arti bahwa *Free Cash Flow* (X1) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa dengan menambah 1 satuan, maka akan meningkatkan Kebijakan Dividen sebesar -0,774 satuan tanpa dipengaruhi faktor lainnya. c) Koefisien regresi variabel *Risk-taking* (X2) bernilai -0,079 memberikan arti bahwa *Risk-taking* (X2) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa dengan menambah 1 satuan, maka akan meningkatkan Kebijakan Dividen sebesar -0,079 satuan tanpa dipengaruhi faktor lainnya.

4.4. Analisis Regresi Moderating (MRA)

Tabel 4. Hasil Uji Interaksi atau MRA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
1 (Constant)	1,196	,358		3,338	,002
Zscore(SUMX1)	-3,180	1,632	-1,417	-1,948	,059
Zscore(SUMX2)	-,332	,116	-1,257	-2,867	,007
Zscore(SUMX3)	-,091	,046	-1,561	-1,977	,055
X1_X3	,297	,206	1,161	1,442	,158
X2_X3	,028	,018	,728	1,601	,118
X1_X2_X3	,084	,114	,335	,735	,467

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Diolah oleh peneliti

Tabel di atas menunjukkan bahwa persamaan dari uji interaksi atau regresi moderating (MRA) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = 1,196 - 3,180X1 - 0,332X2 - 0,091X3 + 0,297|X1.X3| + 0,028|X2.X3| + 0,084|X1.X2.X3|$$

Persamaan regresi moderasi atau uji interaksi di atas dapat diartikan sebagai berikut a) Konstanta (α) sebesar 1,196 memberikan arti bahwa apabila *Free Cash Flow* (X1), *Risk-taking* (X2) dan Ukuran Dewan Direksi (X3), interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara *Free Cash Flow* dan Ukuran Dewan Direksi $|X1.X3|$, interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan *Risk-taking* dan Ukuran Dewan Direksi $|X2.X3|$ dan interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara *Free Cash Flow*, *Risk-taking* dan Ukuran Dewan Direksi $|X1.X2.X3|$ jika diasumsikan sama dengan 0 maka Kebijakan Dividen (Y) secara konstan sebesar 1,196. b) Koefisien regresi variabel interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara *Free Cash Flow* dengan desentralisasi $|X1.X3|$ sebesar 0,297 memberikan arti bahwa interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara *Free Cash Flow* dan Ukuran Dewan Direksi berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa dengan penambahan 1 satuan interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara *Free Cash Flow* dan Ukuran Dewan Direksi maka akan terjadi peningkatan Kebijakan Dividen sebesar 0,297 1 satuan tanpa dipengaruhi faktor lainnya. c) Koefisien regresi variabel interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara *Risk-taking* dengan desentralisasi

$|X2.X3|$ sebesar 0,028 memberikan arti bahwa interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara *Risk-taking* dan Ukuran Dewan Direksi berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa dengan penambahan 1 satuan interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara *Risk-taking* dan Ukuran Dewan Direksi maka akan terjadi peningkatan kebijakan dividen sebesar 0,028 1 satuan tanpa dipengaruhi faktor lainnya.

4.5. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis di dalam penelitian ini digunakan uji simultan (uji F) dan uji parsial (uji t). Hasil pengujian hipotesis secara simultan dan parsial dalam penelitian ini adalah sebagaiberikut:

Tabel 5. Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,219	2	,109	5,310	,009 ^b
	Residual	,865	42	,021		
	Total	1,084	44			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), RT, FCF

Sumber: Diolah oleh peneliti

Tabel diatas menunjukkan hasil Uji F yang mana nilai F hitung > F tabel yaitu $5,310 > 2,83$ ($df = 45 - 5 = 40$; $k = 5 - 1 = 4$) dan nilai signifikansi yaitu sebesar $0,000 < 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Halini membuktikan jika *Free Cash Flow* dan *Risk-taking* secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Tabel 6. Hasil Analisis Linear Berganda (Uji t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,500	,063		7,911	,000
	FCF	-,774	,309	-,345	-2,502	,016
	RT	-,079	,036	-,301	-2,182	,035

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Diolah oleh peneliti

Berdasarkan di atas dapat di simpulkan bahwa hasil uji t dari analisis linear berganda padapenelitian ini adalah sebagai berikut a) *Free Cash Flow* (X_1) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,016 dan diperoleh t_{hitung} -2,502. Hal tersebut menunjukkan jika FCF memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,016 < 0,05$) dan t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($df = 45 - 5 = 40$; $\alpha = 5\%$) yaitu -2,01954 ($-2,502 < -2,01954$). Hasil ini menjelaskan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. b) *Risk-taking* (X_2) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,035 dan diperoleh t_{hitung} -2,182. Hal tersebut menunjukkan jika RT memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,016 < 0,05$) dan t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($df = 45 - 5 = 40$; $\alpha = 5\%$) yaitu -2,01954 ($-2,182 < -2,01954$). Hasil ini menjelaskan bahwa *Risk-taking* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Tabel 7. Hasil Analisis Linear Berganda (Uji t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,196	,358		3,338	,002
	Zscore(SUMX1)	-3,180	1,632	-1,417	-1,948	,059
	Zscore(SUMX2)	-,332	,116	-1,257	-2,867	,007
	Zscore(SUMX3)	-,091	,046	-1,561	-1,977	,055
	X1_X3	,297	,206	1,161	1,442	,158
	X2_X3	,028	,018	,728	1,601	,118
	X1_X2_X3	,084	,114	,335	,735	,467

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Diolah oleh peneliti

Berdasarkan atas dapat di simpulkan bahwa hasil uji t dari uji interaksi atau regresi moderating pada penelitian ini adalah sebagai berikut a) Hasil uji-t variabel interaksi *Free Cash Flow* dan Ukuran Dewan Direksi |X1.X3| adalah 1,442 dan nilai signifikansi $0,158 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Hasil ini menjelaskan bahwa Ukuran Dewan Direksi tidak dapat memoderasi *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen. b) Hasil uji-t variabel interaksi *Risk-taking* dan Ukuran Dewan Direksi |X2.X3| adalah 1,601 dan nilai signifikansi $0,118 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Hasil ini menjelaskan bahwa Ukuran Dewan Direksi tidak dapat memoderasi *Risk-taking* terhadap Kebijakan Dividen.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris tentang pengaruh moderasi ukuran dewan direksi terhadap hubungan *free cash flow* dan *risk-taking* dari kebijakannn dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. *Free Cash Flow* dan *Risk-taking* secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Risk-taking* berpengaruh terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ukuran Dewan Direksi tidak mampu memoderasi hubungan antara *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ukuran Dewan Direksi tidak mampu memoderasi hubungan antara *Risk-taking* terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitaian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, penelitian ini hanya menggunakan sampel berupa perusahaan perbankan sebagai subjek penelitian, sehingga hasil penelitian tidak dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian hanya dari tahun 2016-2018 (3 tahun) sehingga dirasa masih kurang. Penelitian ini menggunakan Ukuran dewan direksi sebagai variabel moderasi dimana variabel tersebut tidak dapat berinteraksi terhadap variabel lain. Hal ini menunjukkan masih banyak variabel lain yang dapat dijadikan variabel moderasi yang bisa interaksi dengan variabel *Free cash flow* dan *Risk-taking* terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan keterbatasan dalam penelitian ini beserta hasil analisis yang telah dilakukan, maka peneliti menyarankan beberapa hal untuk peneliti selanjutnya. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat memperluas sampel peneliti, menjadikan penelitian lebih dari 3 tahun, serta menambah variabel-variabel yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Bagi manajemen perusahaan, diharapkan dapat berani mengambil risiko dalam mengeluarkan kebijakan dividen agar pemegang saham lebih semangat untuk berinvestasi. Bagi investor, diharapkan dapat mempertimbangkan dalam berinvestasi dikarenakan perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah tinggi tidak menentukan perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang stabil.

DAFTAR PUSTAKA

- Anam, H. (2020). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan*. 11 (September 2020), 2086–1117. <https://doi.org/10.36277/geoekonomi>
- Andriyanti, L., & Wirakusuma, M. G. (2014). *Good Corporate Governance Memoderasi Profitabilitas , Leverage , Arus Kas Bebas Dengan Kebijakan Dividen*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 2(8), 245–262.
- Baker. K. H. (2009). *Dividends And Dividend Policy*. Kolb Series in Finance.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2007). *Essentials of Financial Management (Dasar- dasar Manajemen Keuangan)*. Edisi 11. Cengage Learning. Penerbit: Salemba Empat.
- Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2017). *Financial Management - Theory and Practice*, 15e. Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management 15 Edition*. Cengage Learning.

Bursa Efek Jakarta & Indonesia, Pasar Keuangan Indonesia: <http://idnfinancials.com> Diakses 03 Maret 2020.

Cambridge Dictionaries: <https://dictionary.cambridge.org/>. Diakses 05 Mei 2020.

Dewi, M. W., Kusuma, I. K., & Putra, W. E., (2020). *Firm Characteristic, Ownership Structure and Voluntary Disclosure: A Study of Indonesian Listed Manufacturing Firm. International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*. E-ISSN: 2614-1280 P-ISSN 2622-4771 [\[aas.ac.id/index.php/IJEBAR\]\(http://aas.ac.id/index.php/IJEBAR\)](http://jurnal.stie-</p></div><div data-bbox=)

Fakhrunnas, F., & Ramly, Z. (2017). *Board of directors and risk-taking behavior of Islamic banks in South East Asia. Tazkia Islamic Finance and Business Review*, 10.2(September), 162–177.

Ghozali, Imam, (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi 8, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

Giriati. (2016). *Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value: (A Study About Agency Theory)*. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 248–254. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.013>

Greuning, H. V., & Bratanovic, S. B. (2009). *Analisis Risiko Perbankan*. Edisi 3, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.

Gusni, G., (2017). *The Determinants of Dividend Policy: A Study of Financial Industry in Indonesia*. 21(040), 562–574.

Hamada, A. S., & Asad, M. (2018). *Operating Cash Flow, Corporate Governance, And Sustainable Dividend Payouts. International Journal of Entrepreneurship*, 22(4 Specialissue), 1–9.

Harjito. A & Martono. (2011). *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Penerbit Ekonisia, Yogyakarta.

Hartono, U. & Kafata, A. A. A., (2018). *Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Mining Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015*. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(1), 1–9.

Imamah, N., Lin, T. J., Suhadak, Handayani, S. R., & Hung, J. H. (2019). *Islamic law, corporate governance, growth opportunities and dividend policy in Indonesia stock market*. *Pacific Basin Finance Journal*, 55 (December 2017), 110–126. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.03.008>.

Indrayani, & Aprina. (2017). *Pengaruh Risk Taking dan Free Cash Flow Terhadap Pembagian Dividen*. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5 Nomor 1, 13–22.

Khurniaji, A. W., & Raharja, S. (2013). *Hubungan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio Dan Dividend Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham Di Perusahaan- Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Diponegoro Journal Of Accounting* (2013), 113–122.

Kinanti, R. G., & Sanjaya, I. P. (2014). *Pengaruh Risk-Taking Terhadap Pembagian Dividen*. 03 September, 1–17.

Laeven, R (2008). *Bank Governance, Regulation, and Risk Taking*. NBER Working Paper Series, Cambridge, United Kingdom.

Magfiroso, A. (2016). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang*. *Artikel Ilmiah, Program Strata I STIE, Surabaya*.

Maula M. F. & Nasir. (2017). *Pengaruh Tingkat Kualitas Corporate Governance terhadap Risk Taking Perusahaan*. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Manajemen*, 2(1), 60–68.

Nurjannah, Rista. (2018). *Peran Corporate Governance sebagai Variabel Moderating pada Pengaruh Faktor Keuangan Terhadap Manajemen Laba*, Skripsi, Program Strata I IAIN, Surakarta.

Onali, E. (2014). *Moral Hazard, Dividends, and Risk in Banks*. *Journal of Business Finance and*

Accounting, 41(1–2), 128–155. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12057>

Otoritas Jasa Keuangan, Surat Edaran OJK Nomor 11/POJK.03/2016 tentang *Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum*. Diakses 07 Oktober 2020.

Pepper, A. (2019). *Agency Theory and Executive Pay The Remuneration Committee's Dilemma*. Palgrave Macmillan.

Putra, W. E. & Mukhzarudfa (2020). *Accounting Information and Non-Accounting Information in Financing Decision: in Islamic Banking Indonesia*. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 8(6), 1425–1429. <https://doi.org/10.35940/ijrte.f7717.038620>

PT Bursa Efek Indonesia: <http://www.idx.co.id>. Diakses 03 Maret 2020

Rahardja, & Pranky, P. S. (2014). *Pengaruh Ukuran Dewan Direksi dan Dewan Komisaris serta Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Good yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012)*. 689–695.

Septiani, S. (2012). *Pengaruh Corporate Governance Fundamental Terhadap Kebijakan Dividen Serta Implikasinya pada Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ 45)*. 1–23.

Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Cetakan Kesatu. Bandung: Alfabeta. Sunyoto, Danang. (2013). *Teori Kuesioner, dan Analisis Data Sumber Daya Manusia*. Yogyakarta.

Trisna & Gayatri, G. (2019). *Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 484. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p18>.

Wijayati, F. L. (2015). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Direksi, dan Ukuran Dewan Komisaris terhadap Biaya Keagenan*. *Jurnal EBBANK*, 6(2), 1–16.

Yusran, R. R. & Br Purba Neni, M., (2020). *Pengaruh Free Cash Flow Dan Net Profit Margin Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 4(1), 12–20. <https://doi.org/10.30871/jama.v4i1.1910>.