

**PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, FREE CASH FLOW DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**
(Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)



Oleh:

SRI NOVELMA

2009/13058

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI PADANG

Wisuda Periode Maret 2014

**PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, FREE CASH FLOW DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

Oleh:
SRI NOVELMA
2009/13058

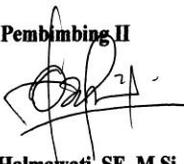
Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode
Maret 2014 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing.

Padang, Januari 2014

Pembimbing I


Lili Anita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19710302 199802 2 001

Pembimbing II


Halmawati, SE, M.Si
NIP. 19740303 200812 2 001

Pengaruh *Insider Ownership*, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI)

Sri Novelma

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email : novel_5@yahoo.co.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *insider ownership*, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2011. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, sebanyak 25 perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder. Pengumpulan data dengan metode dokumentasi pada www.idx.co.id. Teknik analisis data dengan menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) *Insider ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden dengan $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0.554 < 2.080$ dengan nilai signifikansi $0.581 > 0.05$ (H_1 ditolak). (2) *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0.102 < 2.080$, dengan signifikansi $0.919 > 0.05$ (H_2 ditolak). (3) profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan deviden dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $2.563 > 2.080$, dengan signifikansi $0.013 > 0.05$ (H_3 diterima).

Kata Kunci : Insider Ownership, Free Cash Flow, Profitabilitas, Dividend Payout Ratio, Return on Asset

Abstract

This study aimed to examine the effect of insider ownership, free cash flow and profitability to dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX).

This study considered the causative research. The population in this study was companies of manufacturing listed on the Stock Exchange in 2008 until 2011. The sample was determined by the purposive sampling method and obtain 25 companies. Types of data used was secondary. Data obtained with documentation method from www.idx.co.id. The method of analysis used is multiple regression analysis.

The result of study indicate that: (1) Insider ownership has no effect to dividend policy with $t_{count} < t_{table}$ value is $0.554 < 2.080$ and significance value $0.581 > 0.05$ (H_1 rejected) (2) free cash flow has no effect to dividend policy with $t_{count} < t_{table}$ value is $0.102 < 2.080$ and significance value $0.919 > 0.05$ (H_2 rejected) (3) profitability has a positive and significant to policy with $t_{count} < t_{table}$ value is $2.563 > 2.080$ and significance value $0.013 > 0.05$ (H_3 accepted)

Key Words : Insider Ownership, Free Cash Flow, Profitability, Dividend Payout Ratio, Return on Asset

1. PENDAHULUAN

Dari sudut pandang manajemen keuangan, salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder*. Tujuan tersebut seringkali hanya bisa dicapai apabila pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional, karena pemilik modal banyak keterbatasan. Para profesional ini disebut sebagai manajer atau agen. Para manajer diharapkan akan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan, nilai perusahaan disini bisa berarti nilai jual perusahaan atau nilai tambah bagi pemegang saham perusahaan.

Dipilihnya manajer untuk mengelola perusahaan oleh pemegang saham, akan memunculkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat mungkin terjadi, karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis. Risiko perusahaan sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal karena manajer tidak menanggung risiko dalam mengamankan investasi pemegang saham. Kondisi ini akan menimbulkan masalah keagenan.

Salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk meminimalkan masalah keagenan adalah dengan menggunakan dividen (Perry & Rimbey dalam Susilawati, 2000). Dividen berperan sebagai salah satu bentuk penawaran distribusi pendapatan, karena dengan pembayaran dividen pemegang saham melihat bahwa pengelola perusahaan sudah melakukan tindakan yang

sesuai dengan keinginan mereka sehingga akan mengurangi konflik.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan menggunakan proksi yaitu *Devidend Payout Ratio* (DPR). *Devidend Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham dengan laba bersih setelah pajak yang dimiliki perusahaan. Parthington (1989) dalam Siska (2012) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah profitabilitas, stabilitas dividen dan *earning*, likuiditas dan *cash flow*, investasi, kepemilikan manajerial, dan pembiayaan.

Di dalam perusahaan terdapat kepemilikan manajerial yang terlibat secara langsung dengan informasi perusahaan yang disebut dengan *insider ownership*, *insider ownership* adalah pemilik perusahaan sekaligus menjadi pengelola perusahaan (Demsey & Laber, 1992 dalam Susilawati, 2000). *Insider Ownership* dapat dihitung dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki komisaris dan direktur dengan jumlah saham beredar. Semakin besar *insider ownership*, perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan semakin kecil, mereka akan bertindak dengan lebih hati-hati karena akan ikut menanggung konsekuensi dari tindakan yang dilakukan. Dengan demikian semakin tinggi *insider ownership* maka pembayaran dividen juga akan semakin tinggi.

Masalah keagenan juga muncul karena perusahaan menghasilkan arus kas bebas (*Free Cash Flow*). *Free Cash Flow* (FCF) dapat digunakan oleh perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. FCF merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working*

capital) atau investasi kepada aktiva tetap (Ross et al, 2000). FCF dapat dihitung dengan mengurangi aliran kas operasi dengan pengeluaran modal bersih dan modal kerja bersih dibandingkan dengan total aset.

Selain *free cash flow*, faktor lain yang juga mempengaruhi rasio pembayaran dividen adalah profitabilitas, yang merupakan tingkat keuntungan atau laba bersih yang berhasil diperoleh selama masa operasional perusahaan. Sebagian dari keuntungan bersih tersebut akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan akan membagikan dividen jika perusahaan tersebut memperoleh keuntungan bersih setelah dipenuhi kewajiban utamanya, yaitu membayar beban bunga dan pajak. Hal tersebut mengakibatkan profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap rasio pembayaran dividen (Prihanto, 2003). Terdapat banyak rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas, dalam penelitian ini peneliti menggunakan rasio *Return on Asset (ROA)* sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas.

Penelitian tentang kebijakan dividen telah dilakukan oleh Rizki Diamanda (2010) yang berjudul pengaruh *free cash flow*, *profitability* dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio (DPR)*. Penelitian dilakukan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan hasil penelitian *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap DPR, profitabilitas berpengaruh positif terhadap DPR dan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap DPR.

Siska Alfionita (2012) meneliti tentang pengaruh *insider ownership*, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian, *insider ownership* berpengaruh positif terhadap DPR, struktur

modal berpengaruh negatif terhadap DPR, dan pertumbuhan berpengaruh positif terhadap DPR

Susilawati (2000) telah melakukan penelitian pengaruh *insider ownership* terhadap DPR. Dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *insider ownership* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap DPR. Sedangkan hasil penelitian Minayah (2004) menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh signifikan terhadap DPR, dan FCF mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap DPR.

Hasil penelitian Sudarsi menunjukkan bahwa *profitability* secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, Sudarsih meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada industri perbankan di BEJ.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *insider ownership*, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen (DPR). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pada proksi dan tahun penelitian serta objek penelitian. Penelitian ini meneliti tentang perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizki (2010) yang meneliti pada perusahaan LQ45, kemudian Siska (2012) yang meneliti pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI dan Sudarsi (2002) yang melakukan penelitian pada perusahaan perbankan.

Berdasarkan perumusan masalah diatas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tentang:

1. Pengaruh *Insider Ownership* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

3. Pengaruh ROA terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat, antara lain:

1. Bagi Penulis, Penelitian ini merupakan pengalaman dalam mempraktekkan ilmu yang telah didapat dibangku perkuliahan, dan dapat menambah pengetahuan mengenai pengaruh pengaruh *insider ownership*, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen
2. Bagi perusahaan, Diharapkan penelitian ini bermanfaat sebagai rujukan dalam pengambilan keputusan terutama dalam kebijakan dividen.
3. Bagi investor, Sebagai bahan pertimbangan dalam memprediksi dan mengambil keputusan investasi agar dividen yang akan diterima sesuai dengan yang diharapkan.
4. Bagi peneliti selanjutnya, Sebagai informasi dan dapat dijadikan refrensi tambahan untuk menambah pengetahuan dalam bidang ilmu ekonomi, khususnya manajemen keuangan mengenai kebijakan dividen.

2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan agen-principal tentang kinerja agen. Posisi manajer adalah sebagai agen yang bertujuan untuk memberikan kekayaan kepada principal atau pemilik perusahaan. Dalam hubungan ini pemilik menuntut pengembalian investasi yang mereka percayakan untuk dikelola oleh manajer. Untuk itu, manajer harus memberikan

pengembalian yang memuaskan pemilik perusahaan. Kinerja yang baik akan berpengaruh positif pada kompensasi yang mereka terima, dan sebaliknya kinerja yang buruk akan berpengaruh negatif.

Keagenan potensial terjadi bila manajer mempunyai proporsi kepemilikan atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer akan bertindak untuk mengejar kepentingan pribadinya dan bukan untuk memaksimalkan nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Hal tersebut merupakan akibat dari pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan atau bisa disebut dengan "the separation of decision making and risk beating function at the firm" (Jensen, 1976).

Penyebab lain konflik antara manajer dan pemegang saham adalah keputusan pendanaan (Wahidahwati, 2002a). Para pemegang saham hanya peduli terhadap resiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Namun manajer sebaliknya lebih peduli terhadap resiko perusahaan secara keseluruhan. Ada dua alasan yang mendasarinya: 1) bagian *substantive* dari kekayaan mereka *nondiversifiable*; 2) manajer akan terancam reputasinya, demikian juga kemampuan menghasilkan *earning* perusahaan, jika perusahaan mengalami kebangkrutan.

Dividen dapat digunakan untuk memperkecil masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham (Jensen, 1992). *Agency theory* muncul setelah fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan terdapat dimana-mana khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang modern, dimana satu atau lebih individu (pemilik) menggaji individu lain (agen) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen (Brigham

dan Gapsenski, 1996). *Agency theory* menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Pujiastuti (2007) adalah hubungan antara pemberi kerja (*principal*) dan penerima tugas (agen) untuk melaksanakan pekerjaan. Dalam menjalankan usaha biasanya pemilik menyerahkan atau melimpahkan kepada pihak manajer yang menyebabkan timbulnya hubungan keagenan. Dalam manajemen keuangan hubungan keagenan muncul antara pemegang saham dengan manajer dan antara pemegang saham dengan kreditur. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Pujiastuti (2007) perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat rentan terjadi. Penyebabnya karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung risiko akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis, begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Karena tidak menanggung risiko dan tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para pemegang saham, maka pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan dalam perusahaan untuk diinvestasikan kembali (Sawir, 2003). Sedangkan menurut Sutrisno (2001) dividen adalah bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan manajemen apakah laba yang telah diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang akan dipakai untuk membiayai investasi dimasa akan datang (Sartono dalam Diamanda (2009)).

Menurut Kolb (1983), kebijakan dividen penting karena 2 (dua) alasan, yaitu:

1. Pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi harga saham.
2. Pendapatan yang ditahan (*retained earning*) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan.

Keputusan mengenai kebijakan dividen adalah kebijakan dividen yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Tanpa memperdulikan kebijakan dividen jangka panjang, perusahaan memilih satu dari beberapa pola pembayaran dividen dari tahun-ke tahun:

1) Stable and Occasionally Increasing Dividend Per Share

Kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* dan kemampuan dalam membayar dividen. Manajemen akan menaikkan dividen jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dipertahankan.

Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham, dimana bila dividen naik maka akan meningkatkan juga harga saham dan sebaliknya.

2) Stable Dividend Per Share

Dasar pemikirannya adalah pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada bila dividen berfluktuasi. Perusahaan yang memiliki cara ini, akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap (*stable amount*) dari tahun ke tahun.

3) Stable Payout Ratio

Dalam pola pembayaran dividen ini, sejumlah dividen dihitung berdasar suatu persentase tetap (*constant*) dari laba. Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen

yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan ikut berfluktuasi.

4) *Regular Dividend Plus Extras.*

Pada cara ini, dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan dimasa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi, laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham. Pola ini mengakui bahwa dividen mempunyai kandungan informasi, sehingga dengan pemberian dividen ekstra dapat menarik minat pemodal yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham.

5) *Fluctuating Dividend and Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran ini, besarnya dividen dan *payout ratio* disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode. Oleh karena itu, besar dividen dan *payout ratio* yang dibayarkan berfluktuasi mengikuti fluktuasi laba dan kebutuhan investasi.

Menurut Hanafi dan Halim (2000), ada beberapa rasio yang digunakan dalam rasio yang digunakan dalam rasio pasar yaitu:

1) *PER (Price Earning Ratio)*

PER melihat harga saham relatif terhadap *earning*-nya, dimana perusahaan yang diharapkan akan tumbuh tinggi (mempunyai prospek yang baik) mempunyai PER yang tinggi, sebaliknya perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan yang rendah akan mempunyai PER yang rendah. Dari segi investor, PER yang terlalu tinggi barangkali tidak menarik karena harga saham mungkin tidak akan naik lagi, yang berarti kemungkinan memperoleh *capital gain* akan lebih kecil.

2) *Dividend Yield*

Dari segi investor, rasio ini cukup berarti karena *dividend yield* merupakan

sebagian dari total return yang akan diperoleh investor. Bagian return yang lain adalah *capital gain* yang diperoleh dari selisih positif antara harga jual dengan harga beli. Apabila selisih negatif yang terjadi maka terjadi *capital loss*. Biasanya perusahaan yang memiliki prospek perusahaan yang tinggi akan mempunyai *dividend yield* yang rendah, karena dividen sebagian besar akan diinvestasikan kembali, dan juga karena harga dividen yang tinggi (PER yang tinggi) yang mengakibatkan *dividend yield* akan menjadi kecil. Sebaliknya perusahaan yang akan memberikan dividen yang tinggi dan dengan demikian mempunyai *dividend yield* yang tinggi pula.

3) *Pembayaran Dividen (dividend payout ratio)*

Rasio ini melihat bagaimana pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tinggi pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi. Pembayaran dividen merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan.

Insider Ownership

Manajer merupakan profesional yang bertanggungjawab mengelola perusahaan. Manajer yang dimaksud disini adalah *board of director* yang terlibat dalam *strategic decision making*. Manajer diangkat oleh pemegang saham dan diharapkan akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Para manajer dalam menjalankan operasi perusahaan, seringkali bertindak bukan untuk memaksimalkan pemegang saham, melainkan mendahulukan meningkatkan kesejahteraan sendiri. Kondisi ini disebut *agency conflict* dimana kepentingan anantara pemegang saham

dengan manajer berbeda. Konflik ini disebabkan oleh pemisahan antara kepemilikan dan fungsi pengelolaan (Almilia dan Silvy, 2006).

Peningkatan kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Downes dan Goodman (1999) dalam Murwaningsari (2009), kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang sama secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatkan kinerja dan bertanggungjawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Laporan Arus Kas

Laporan arus kas adalah laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan jumlah kas yang tersedia pada perusahaan pada periode tertentu, arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan. Menurut Kieso dan Weygandt dalam buku *Intermediate Accounting* (2001), laporan arus kas memenuhi salah satu dari tujuan pelaporan keuangan membantu pemakai menilai jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas masa depan.

Kewajiban membuat laporan arus kas di Indonesia dinyatakan dalam PSAK no.2 paragraf satu:

“Perusahaan harus menyusun laporan arus kas sesuai dengan persyaratan dalam Pernyataan ini dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tak terpisahkan (integral) dari laporan keuangan

untuk setiap periode penyajian laporan keuangan.”

Tujuan utama dari Laporan Arus Kas adalah memberikan informasi mengenai penerimaan dan pembayaran kas suatu entitas selama suatu periode. Tujuan keduanya adalah memberikan informasi atas dasar arus kas mengenai aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan perusahaan. Informasi ini berguna bagi investor dan kreditor untuk mengetahui kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas bersih masa depan dan membandingkannya dengan kewajiban-kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang, termasuk kemungkinan pembayaran dividen masa depan.

Klasifikasi laporan arus kas yaitu:

1. Arus kas dari aktivitas operasi

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya, perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

2. Arus kas dari aktivitas investasi

Aktivitas investasi perusahaan adalah seluruh aktivitas investasi perusahaan dalam aset tetap, serta efek. Aktivitas investasi ini ditujukan untuk memperoleh hasil dari investasi yang ditanamkan dalam rangka ekspansi perusahaan dan kepentingan lainnya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

3. Arus kas dari aktivitas pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan mencakup arus kas yang berkaitan dengan kewajiban jangka panjang dan ekuitas para pemegang saham (*owners equity*). Arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan

sangat berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para penanam modal perusahaan. Dalam bagian ini pemegang saham dapat melihat akibat dari putusan pendanaan suatu perusahaan, seperti berapa jumlah yang dipinjam, berapa jumlah yang telah dilunasi, berapa besarnya dividen yang dibayarkan, dan apakah ada dana yang didapatkan dari kontribusi tambahan pemegang saham.

Free Cash Flow

Definisi kas, setara kas, dan arus kas yang dikutip dari PSAK No.2 adalah:

- Kas terdiri dari saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro.
- Setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat liquid, berjangka pendek dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan.
- Arus kas adalah arus kas masuk dan arus kas keluar atau setara kas.

Aliran kas adalah arus pendapatan atau pengeluaran yang mengubah jumlah kas dalam satu periode. Arus kas masuk datang dari pembiayaan, kegiatan operasional, atau investasi, sedangkan arus kas dana keluar adalah pengeluaran atau investasi.

Free cash flow disebut juga sebagai akhir dari aliran bisnis perusahaan setelah semua hutang dibayar, atau disebut juga sebagai sisa uang. Menurut Kamus Besar akuntansi (Ardiyos, 2005) aliran kas bebas berarti aliran kas bersih yang tidak diinvestasikan kembali karena tidak tersedia kesempatan investasi yang menguntungkan atau jumlah kas yang tersedia untuk dibagikan kepada investor bukan hanya setelah pembayaran biaya operasi akan tetapi setelah investasi yang akan menghasilkan aliran kas dimana yang akan datang dilakukan. *Free cash flow* mengukur sisa aliran kas sebuah perusahaan setelah

seluruh biaya dikeluarkan untuk mendapatkan dan memelihara aset perusahaan. Atau dengan kata lain *free cash flow* memperlihatkan kas perusahaan yang mampu untuk menghasilkan setelah keperluan uang dipersiapkan untuk pemeliharaan atau biaya dasar aset.

Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Sedangkan Horne dan Wachowicz (1997) mengatakan rasio profitabilitas menghubungkan laba dengan penjualan dan laba dengan investasi yang secara bersama-sama keduanya menunjukkan efektifitas keseluruhan operasi perusahaan. Sedangkan menurut Munawir (1995) mengatakan bahwa “profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu”.

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang dapat dihitung berdasarkan penjualan/total aktiva/modal sendiri.

Pengukuran profitabilitas menggunakan rasio menggunakan rasio sebagai berikut:

- 1) *Gross profit margin* merupakan persentase laba kotor yang dibandingkan dengan penjualan.

$$\text{Gross profit margin} = \frac{\text{penjualan} - \text{harga pokok penjualan}}{\text{penjualan}}$$

Persentase *gross profit margin* yang dihasilkan dalam satu pengukuran menunjukkan bahwa setiap Rp 1 penjualan mampu menghasilkan laba kotor sebesar x rupiah. Apabila harga pokok meningkat maka *gross profit margin* akan menurun, begitu juga sebaliknya.

- 2) *Net profit margin* merupakan persentase perbandingan antara laba setelah pajak

dengan penjualan. Apabila *gross profit margin* selama satu periode tidak berubah sedangkan *net profit margin* mengalami penurunan maka berarti bahwa biaya meningkat relatif lebih besar daripada peningkatan penjualan.

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{penjualan}}$$

- 3) *Return on investment/return on asset* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

$$\text{Return on asset} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

Persentase *return on investment* yang dihasilkan dalam satu pengukuran menunjukkan bahwa setiap Rp 1 aktiva mampu menghasilkan laba bersih setelah pajak x rupiah.

- 4) *Return on equity* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{ekuitas}}$$

Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan, apabila porsi hutang semakin besar maka rasio ini juga semakin besar.

PENELITIAN TERDAHULU

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan variabel yang diteliti dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

Rizki Diamanda (2010) meneliti tentang pengaruh *free cash flow*, *profitability* dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitiannya menunjukkan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap DPR, *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap DPR dan

investment opportunity set berpengaruh positif terhadap DPR.

Siska Alfionita (2012) meneliti tentang pengaruh *Insider Ownership*, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI. Hasil penelitiannya menunjukkan *insider ownership* berpengaruh positif terhadap DPR, struktur modal berpengaruh negatif terhadap DPR, pertumbuhan berpengaruh positif terhadap DPR

Sutrisno (2001) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan publik di Indonesia. Variabel independen yang digunakan adalah posisi kas, potensi pertumbuhan, *size*, ratio hutang dan modal, *profitabilitas*, *holding*. Metode analisis yang digunakan adalah AMOS (*analysis of moment structure*). Hasil penelitiannya menunjukkan adalah: 1. Posisi kas dan DER berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan variabel yang lain kurang cukup signifikan terhadap DPR. 2. Secara parsial, posisi kas berhubungan secara positif dan signifikan terhadap DPR. 3. Secara parsial, DER berhubungan secara negatif dan signifikan terhadap DPR.

Sudarsi (2002) meneliti mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada industri perbankan yang listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Variabel independen yang digunakan adalah *cash position*, *profitability*, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan DER. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan dan secara partial bahwa ketiga variabel yaitu *cash position*, *profitability*, dan potensi pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan kedua variabel *size* (ukuran perusahaan) dan DER tidak memenuhi asumsi klasik

multikolinioritas sehingga harus dikeluarkan dari model.

HUBUNGAN ANTARA VARIABEL

Hubungan *Insider Ownership* terhadap Kebijakan Dividen

Insider ownership merupakan persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris (Crutchley & Hansen, 1989; Siska 2012). Sedangkan menurut Mohd, Perry & Rimbey (1995) *insider ownership* merupakan pemilik perusahaan yang sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase. Dengan adanya *insider ownership* pada suatu perusahaan berarti manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham. Hal tersebut diharapkan akan menghasilkan kinerja yang baik bagi perusahaan. Dengan kata lain, jika jumlah saham yang dimiliki *insider* meningkat, maka mereka akan bertindak dengan lebih hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakan yang mereka lakukan (Jensen & Meckling, 1976). Apabila manajer telah bertindak dengan hati-hati dan maksimal maka akan menghasilkan laba yang maksimal juga terhadap perusahaan. Jika laba perusahaan besar maka dividen yang dibagikan juga cenderung besar.

Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Siska (2012) menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini disebabkan karena semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri. Sehingga semakin besar *insider ownership* suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan cenderung membagikan dividen yang besar.

Hubungan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Keputusan suatu perusahaan untuk membaikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen. Misalnya, apabila perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya atau perusahaan tersebut sedang tumbuh sehingga sebagian besar dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja, maka kemampuannya untuk membayar dividen kas pun sangat terbatas.

Brigham (2001) menyatakan pengertian aliran kas bebas sebagai kas yang tersedia untuk didistribusikan bagi investor sesudah terpenuhinya kebutuhan seluruh investasi yang diperlukan untuk mempertahankan operasi. Sedangkan Kieso dan Weygandt (2002) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai jumlah aliran kas diskresioner suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri (*treasury stock*), atau menambah likuiditas perusahaan. Pradessya (2006), *free cash flow* yaitu aliran kas bebas yang dihitung dengan pengurangan arus kas operasi dengan pengeluaran modal bersih dan perubahan modal kerja dibandingkan dengan total aset perusahaan.

Semua pengertian di atas memiliki makna yang sama yaitu menjelaskan adanya dana yang berlebih di perusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham. Dengan demikian semakin besar aliran kas bebas perusahaan maka pembayaran dividen cenderung besar.

Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Gustiana (2009) bahwa *free cash*

flow berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin besar *free cash flow* suatu perusahaan maka pembayaran dividen juga akan semakin besar.

Hubungan ROA terhadap Kebijakan Dividen

ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Rasio profitabilitas (ROA) dapat memberikan gambaran kepada perusahaan untuk mengetahui besarnya laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dari aktiva yang dipergunakan. Minat investor berinvestasi tidak terlepas dari tujuan investor dalam memaksimalkan *return*, tanpa melupakan resiko yang harus dihadapi. Salah satu *return* yang dapat diperoleh investor adalah dividen, dividen merupakan hak pemegang saham terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan atas kegiatan bisnisnya (Sari, 2008). Seorang investor perlu melihat profitabilitas sebuah perusahaan sebelum memutuskan untuk melakukan investasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak pendapatan yang akan dihasilkan dari investasi yang bersangkutan (Sitepu, 2010) dalam Sari (2008).

Sari (2008) menyatakan bahwa terdapat banyak faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen, diantaranya adalah tingkat profitabilitas, tingkat penjualan aktiva, stabilitas laba, *free cash flow*, dan sebagainya. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan beberapa faktor. Menurut Gitman (2003) dalam Alfredo (2011), faktor-faktor yang mempengaruhi

kebijakan dividen suatu perusahaan adalah *debt covenant*, profitabilitas, likuiditas, posisi kas, prospek pertumbuhan perusahaan dan kuasa kendali para pemegang saham yang memiliki mayoritas saham perusahaan.

Perusahaan dengan laba yang tinggi mampu membayar dividen yang lebih tinggi (Brigham, 2001:24). Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen yang dibagikan, tetapi juga *power* yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan besar cenderung akan membayarkan dividen lebih besar. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Sari (2008) semakin besar keuntungan yang diperoleh mencerminkan profitabilitas yang tinggi sehingga semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

KERANGKA KONSEPTUAL

Kerangka konseptual merupakan penjelasan secara teoritis pertautan antara variabel yang akan diteliti. Kerangka konseptual bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai penelitian. Dari kerangka konseptual akan terlihat langkah-langkah yang akan dilakukan dalam penelitian.

Perusahaan yang mempunyai kinerja investasi yang baik cenderung membagikan *free cash flow* dalam bentuk dividen, karena untuk mengurangi *agency cost* yang ditimbulkan oleh manajemen dan *shareholder* akibat konflik kepentingan antara keduanya.

Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin

tidak dapat membayar dividen. Misalnya, apabila perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya atau perusahaan tersebut sedang tumbuh sehingga sebagian besar dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja, maka kemampuannya untuk membayar dividen kas pun sangat terbatas.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang dapat dihitung berdasarkan perbandingan penjualan dengan total aktiva per modal sendiri. Dalam hal ini dapat dijelaskan bahwa untuk mengetahui profitabilitas suatu perusahaan sangat penting bagi investor maupun kreditor. Semakin besar laba yang dihasilkan maka akan semakin besar dividen yang akan diterima pemegang saham.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan kerangka konseptual seperti pada Gambar 1. Kerangka Konseptual (lampiran)

HIPOTESIS

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

H₁: *Insider Ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

H₂: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini tergolong penelitian kausatif (*causative*). Kausatif merupakan penelitian dengan menggunakan karakteristik masalah berupa hubungan

sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menguji hubungan antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Dimana penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Penelitian ini berusaha menjelaskan pengaruh *insider ownership* (X₁), *Free cash flow* (X₂) dan Profitabilitas (X₃) sebagai variabel independen terhadap *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai variabel dependen.

Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan objek yang memenuhi syarat-syarat tertentu dan berkaitan dengan masalah yang diteliti. Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun pengamatan yaitu dari tahun 2008 sampai 2011, dengan jumlah populasi sebanyak 31 perusahaan yang telah *go public*.

Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria yang akan digunakan adalah:

1. Laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah.
2. Perusahaan manufaktur yang *listing* mulai tahun 2008-2011.
3. Perusahaan yang membagikan dividen
4. Perusahaan yang memiliki *insider ownership*.

Berdasarkan pada Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel (lampiran), maka perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 25 perusahaan yang ditunjukkan dalam Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel (lampiran).

Jenis data dan sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter yang diperoleh dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2011. Sumber data adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, www.idx.co.id, dan *IDX Statistics Book*.

Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui situs resmi BEI, *IDX Statistics Book, Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi perhatian utama dalam penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *kebijakan dividen* (Y). *kebijakan dividen* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio (DPR)* dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}} \times 100\%$$

Variabel Independen (X)

Insider Ownership (X_1)

Insider ownership merupakan pemilik sekaligus pengelola perusahaan (Yuniningsih, 2008). *Insider ownership* berupa persentase dari kepemilikan manajerial dalam perusahaan.

Rumus menghitung besarnya *insider ownership* yaitu:

$$INSDR = \frac{\text{jumlah saham yg dimiliki komisaris & direktur}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Free Cash Flow (X_2)

Menurut Keown (2008) bahwa *free cash flow* terjadi setelah perusahaan melakukan investasi pada modal kerja dan aktiva tetap. Oleh sebab itu, pernyataan tersebut sesuai dengan rumus yang digunakan menurut Ross et.al (2000) dalam Dini (2009) sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{cash flow from operation} - (\text{capital expenditure} - \text{changes in working capital})}{\text{Total Aktiva}}$$

Profitabilitas (X_3)

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ROA (*Return Total Assets*) dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas residual

Menurut Ghozali (2005) uji *Kolmogorov-smirnov* dapat dilakukan untuk menguji apakah residual terdistribusi secara normal. Dasar pengambilan keputusan uji normalitas ini adalah jika nilai signifikan uji *Kolmogorov-smirnov* > 0,05 berarti variabel dinyatakan terdistribusi normal, dan begitu pula sebaliknya jika angka signifikansi < 0,05 maka data tidak terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Menurut Idris (2006) multikolinearitas merupakan suatu gejala korelasi antar variable independen yang ditunjukkan dengan korelasi signifikan antar variable independen. Adanya gejala multikolinearitas dapat dilihat dari *tolerance value* atau nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas *tolerance value* adalah 0,1 dan batas VIF adalah 10. Apabila *tolerance value* < 0,1 atau VIF > 10 maka terjadi multikolinearitas. Sebaliknya apabila *tolerance value* > 0,1 atau VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual atas suatu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas dapat menggunakan uji *Glejser*. Apabila $\text{sig} > 0,05$ maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Menurut Imam (2007), model yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data yang diurutkan berdasarkan waktu (*time series*). Uji untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi adalah uji yang dikembangkan oleh Durbin dan Watson yang dikenal dengan statistic Durbin-Watson (DW) (Gujanti, 2007). Uji statistik DW menguji bahwa tidak terdapat autokorelasi pada nilai sisa. Nilai DW hitung dibandingkan dengan nilai DW tabel.

Adapun kriteria pengujian Autokorelasi dapat dilihat pada tabel 3 ketentuan nilai DW (lampiran).

TEKNIK ANALISIS DATA

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan proporsi yang diterangkan oleh variabel bebas dalam model terhadap variabel terikatnya. Koefisien determinasi menunjukkan besarnya persentase sumbangan *insider ownership*, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, dimana $0 < R^2 < 1$. Hal ini berarti nilai R^2 yang sudah mendekati 1 merupakan indikator yang menunjukkan semakin kuatnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini, teknik yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda, karena variabel bebas dalam penelitian ini lebih dari satu. Teknik analisis regresi berganda merupakan teknik uji yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y	= Profitabilitas (ROA)
X1	= Kredit yang diberikan (Proporsi)
X2	= Likuiditas (LDR)
X3	= Kecukupan Modal (CAR)
a	= Konstanta persamaan regresi
b _{1,2,3}	= Koefisien regresi
e	= Error term

Uji F Statistik

Uji F statistik pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Gozali, 2005). Setelah F garis regresi ditentukan hasilnya, kemudian dibandingkan dengan F tabel. Untuk menentukan nilai F tabel, tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar $\alpha = 5\%$ dengan tingkat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (n-k)$ dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel.

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka hal ini berarti variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat secara bersama-sama. Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix*.

Uji t (hipotesis)

Uji ini bertujuan untuk menguji pengaruh secara parsial antar variabel bebas terhadap variabel terikat dengan

mengasumsikan variabel lain adalah konstan. Hal ini diperoleh dengan rumus:

$$t = \frac{\beta n}{s\beta n}$$

keterangan: t = nilai mutlak pengujian

βn = koefisien regresi masing-masing variabel

$s\beta n$ = *standard error* dari masing-masing variabel

Hasil pengujian terhadap t-statistik dengan standar signifikansi $\alpha = 5\%$ adalah:

1. Jika $\text{sig} < \alpha$, $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ dan koefisien regresi (β) positif maka H_a diterima.
2. Jika $\text{sig} < \alpha$, $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ dan koefisien regresi (β) negatif maka H_a ditolak.
3. Jika $\text{sig} > \alpha$, $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ walaupun koefisien regresi (β) positif atau negatif maka H_a ditolak.

4. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Karakteristik utama kegiatan industri manufaktur adalah mengolah bahan baku menjadi produk yang sifatnya berbeda sama sekali dengan bahan bakunya, atau mengolah bahan baku menjadi bahan setengah jadi atau barang jadi. Kegiatan operasional perusahaan manufaktur lebih kompleks bila dibandingkan dengan perusahaan dagang.

Adapun kegiatan utama perusahaan manufaktur adalah:

- a. Kegiatan untuk memperoleh atau menyimpan input atau bahan baku.
- b. Kegiatan untuk mengolah atau publikasi dan berkaitan atas bahan baku menjadi barang jadi.
- c. Kegiatan menyimpan atau memasarkan barang jadi.

Ketiga kegiatan utama tersebut harus tercermin dalam laporan keuangan perusahaan industri manufaktur. Dari segi

produk yang dihasilkan, aktivitas manufaktur dewasa ini mencakup beberapa jenis kegiatan usaha, antara lain:

1. Industri kimia dasar, meliputi industri semen, industri keramik, gelas dan porselen, industri logam dan sejenisnya, industri kimia, industri plastik, industri pakan ternak, industri kayu dan pengolahannya, serta industri pulp dan kertas.
2. Aneka industri, meliputi industri mesin dan alat berat, industri otomotif dan komponennya, industri garmen dan tekstil, industri perakitan, industri sepatu dan alas kaki, industri kabel, dan industri elektronika.
3. Industri barang konsumsi, meliputi industri makanan dan minuman, industri tembakau, industri farmasi, industri kosmetik dan barang keperluan rumah tangga.

Statistik Deskriptif

Untuk lebih mempermudah dalam melihat gambaran mengenai variabel yang diteliti dan setelah melalui proses pengolahan dengan menggunakan program SPSS, variabel tersebut dapat dijelaskan secara statistic seperti yang tergambar pada Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (lampiran).

Dari tabel 4 terlihat bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 100 data selama rentang tahun penelitian 2008 - 2011. Variabel terikat yaitu DPR menunjukkan *mean* (rerata) sebesar 0,2481, dengan nilai maksimum 4,8573 dan nilai minimum -1,0526. Variabel insider ownership memiliki *mean* 6,27%, dengan nilai maksimum 46,05% dan nilai minimum 0,0049%. Variabel free cash flow menunjukkan *mean* sebesar 48,08%, dengan nilai maksimum 876,67% dan minimum -558,06%. Dan variabel yang terakhir yaitu ROA menunjukan *mean* 8,22% dengan nilai

maksimum 95,73% dan nilai minimum - 197,16%.

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau *residual* memiliki distribusi normal atau tidak. Data yang baik adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Jika tingkat signifikansinya $> 0,05$ maka data berdistribusi normal. Jika tingkat signifikansinya $< 0,05$ maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Secara rinci hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi (lampiran).

Dari Tabel 5 tersebut dapat dilihat bahwa residual belum berdistribusi normal, dimana nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Imam (2007) menyatakan bahwa data outlier merupakan data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi lainnya yang muncul dalam bentuk ekstrim. Maka dilakukan penghilangan data-data yang ekstrem tersebut. Hasil pengujian setelah dilakukan screening outlier dapat dilihat pada Tabel 6. Hasil Uji Normalitas Setelah Scraning Outlier (lampiran).

Dari Tabel 6 terlihat bahwa hasil uji menyatakan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,346 dengan signifikansi 0,935. Dengan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi normal, karena nilai signifikansi dari uji normalitas untuk masing-masing variabel lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$) yaitu $0,956 > 0,05$.

Uji Multikolineritas

Gejala multikolineritas ditandai dengan adanya hubungan yang kuat diantara variabel independen (bebas) dalam suatu persamaan regresi. Apabila dalam suatu persamaan regresi terdapat gejala multikolineritas, maka akan menyebabkan ketidakpastian estimasi, sehingga kesimpulan yang diambil tidak tepat. Model regresi yang dinyatakan bebas dari multikolineritas apabila nilai *Tolerance* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 . Hasil pengujian asumsi multikolineritas untuk variabel penelitian ini dapat dilihat berdasarkan nilai VIF dan nilai *Tolerance*-nya.

Tabel 7. Hasil Uji Multikolineritas (lampiran) menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan *Variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolineritas antar semua variabel bebas yang terdapat penelitian.

Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Untuk mendeteksi adanya gejala heterokedastisitas digunakan *uji Glejser*. Apabila nilai sig $> 0,05$, maka data tersebut bebas dari heterokedastisitas.

Hasil dari pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada Tabel 8. Hasil Uji Heterokedastisitas (lampiran) dimana nilai sig 0,639 untuk variabel *dividen*, 0,772 untuk variabel *insider ownership* dan 0,845 untuk ROA. Maka disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas pada penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel

dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri.

Hasil dari pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas (lampiran). Dari hasil penelitian diperoleh angka Durbin Watson sebesar 2,019, berdasarkan tabel klasifikasi pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi angka 2,019 terletak antara *du* dan *4-du*. Dari tabel tersebut dapat disimpulkan penelitian ini tidak ada autokorelasi, dengan jumlah $k=3$ dan $n = 74$ menghasilkan nilai $du = 1,7054$ dan $dl = 1,5323$; jadi $du < d < 4-du$ sehingga layak digunakan dalam model regresi.

HASIL ANALISIS DATA

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui kontribusi variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat. Semakin besar nilai koefisien determinasi akan menunjukkan semakin besar pula pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Berdasarkan Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,107 atau 10,7%, yang berarti bahwa kontribusi variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat adalah sebesar 10,7% dan sisanya yaitu sebesar 0,893 atau 89,3% ditentukan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi.

Model Regresi Berganda

Model regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menyatakan hubungan fungsional antara variabel bebas dan variabel terikat. Analisis regresi berganda dilakukan dengan menggunakan program SPSS.

Berdasarkan hasil yang terdapat pada Tabel 11. Hasil Uji Regresi Berganda (lampiran), maka dapat dirumuskan

persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,181 - 0,554 (X_1) - 0,008 (X_2) + 1,187 (X_3)$$

Angka-angka yang dihasilkan dari model tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta

Nilai konstanta yang diperoleh adalah sebesar 0,181, artinya jika nilai variabel independen (*Insider Ownership*, FCF, dan ROA) konstan maka nilai DPR adalah sebesar 0.181

2. *Insider Ownership*

Nilai koefisien *insider ownership* adalah sebesar -0,554. Angka ini berarti bahwa setiap peningkatan arus kas bebas perusahaan sebesar 1 satuan maka akan turun tingkat *dividend payout ratio* sebesar 0,554 dengan asumsi variabel bebas lainnya nol.

3. *Free cash flow*

Nilai koefisien *free cash flow* adalah sebesar -0,008. Angka ini berarti bahwa setiap peningkatan arus kas bebas perusahaan sebesar 1 satuan maka akan turun tingkat *dividend payout ratio* sebesar 0.008 dengan asumsi variabel bebas lainnya nol.

4. *Return On Investment (ROA)*

Nilai koefisien ROA adalah sebesar 1,187. Angka ini berarti bahwa setiap peningkatan profitabilitas perusahaan sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar 1,187

Uji *F*-Statistik

Uji *F* dilakukan untuk menguji secara keseluruhan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan kriteria pengujiannya adalah: jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $sig. < \alpha$ (0,05), maka hal ini berarti variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat secara bersama-sama. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $sig. > \alpha$, maka hal ini berarti variabel bebas

secara bersama-sama tidak mampu menjelaskan variabel terikatnya.

Dari Tabel 12. Hasil Uji F hasil pengolahan data menunjukkan hasil sebesar 3,381 yang signifikan pada 0,023. Jadi $F_{hitung} > F_{tabel}$ (sig 0,023 < 0,05). Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix*.

Uji Hipotesis (uji t)

Uji t dilakukan untuk mencari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi secara parsial dengan mengasumsikan variabel lain dianggap konstan. Uji t dilakukan dengan membandingkan antara nilai t yang dihasilkan dari perhitungan statistik dengan nilai t_{tabel} .

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada Tabel 11, maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

a. Insider Ownership

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *Insider Ownership* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Dari hasil analisis data diperoleh nilai koefisien β *Insider Ownership* bernilai negatif sebesar 0,554 dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu 1,264 < 2,080, dengan signifikansi 0,211 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Insider Ownership* berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap tingkat DPR perusahaan. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa untuk kelompok sampel dalam penelitian ini menentang hipotesis yang telah ditetapkan. Dengan demikian hipotesis pertama (H_1) ditolak.

b. Free cash flow

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Dari hasil analisis data diperoleh nilai koefisien β

free cash flow bernilai negatif sebesar 0,008 dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu 0,080 < 2,080, dengan signifikansi 0,937 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa FCF berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap tingkat DPR perusahaan. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa untuk kelompok sampel dalam penelitian ini menentang hipotesis yang telah ditetapkan. Dengan demikian hipotesis kedua (H_2) ditolak.

c. Profitabilitas

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Dari hasil analisis data diperoleh nilai koefisien β profitabilitas bernilai positif sebesar 1,187 dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu 2,928 > 2,080, dengan signifikansi 0,005 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap tingkat DPR perusahaan. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa untuk kelompok sampel dalam penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang telah ditetapkan. Dengan demikian hipotesis pertama (H_3) diterima.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Insider Ownership* terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini ditujukan untuk melihat pengaruh jumlah *insider ownership* dalam perusahaan terhadap kebijakan dividen. Secara teori *insider ownership* merupakan persentatif kepemilikan saham oleh manajemen yang berarti manajemen tersebut bertindak sebagai pengelola sekaligus sebagai pemilik perusahaan. Dalam teori keagenan dikatakan bahwa salah satu cara untuk menekan biaya keagenan (*agency cost*) adalah dengan meningkatkan *insider ownership* (Jensen, 1976)

Dengan meningkatkan jumlah *insider ownership* manajemen diharapkan dapat bertindak sesuai dengan yang diharapkan oleh pemegang saham yakni untuk meningkatkan kesejahteraan mereka, sehingga nantinya akan mengurangi *agency cost* dalam perusahaan. Semakin tinggi jumlah *insider ownership*, manajemen semakin *risk averse* dan cenderung menggunakan sumber dana internal. Ini berarti mereka akan lebih banyak menekankan laba dan dividen akan semakin kecil.

Ditolaknya hipotesis pertama dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *insider ownership* yang tinggi tidak serta merta membagikan dividen pada tingkat yang tinggi. Artinya keberadaan *insider ownership* dalam perusahaan tidak akan selalu menyebabkan kenaikan rasio pembayaran dividen dari perusahaan tersebut. Hal tersebut disebabkan karena semakin tinggi kepemilikan manajerial akan menyebabkan manajer cenderung menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi perilaku oportunistik yang lain, selain itu tindakan manajer tidak memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan tergoda untuk meningkatkan kepentingan sendiri.

Bathala et al (1994) dalam Alfionita (2012) menyatakan bahwa salah satu cara mengurangi konflik kepentingan dalam perusahaan adalah dengan meningkatkan jumlah *insider ownership*. Peningkatan porsi kepemilikan manajemen akan menjadikan manajemen cenderung menggunakan struktur modal seminimal mungkin. Mereka lebih dominan menggunakan laba ditahan sebagai sumber pembiayaan, sehingga menyebabkan DPR yang dibagikan akan lebih rendah.

Hasil penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Gustiana

(2009) yang menyatakan bahwa variabel *insider ownership* berpengaruh positif terhadap DPR dan juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alfionita (2012) yang menyatakan besar (diproksikan dengan *insider ownership*) akan memiliki rasio pembayaran dividen yang tinggi.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham (1999) bahwa aliran kas bebas sebagai kas yang tersedia untuk didistribusikan bagi investor sesudah terpenuhinya kebutuhan seluruh investasi yang diperlukan untuk mempertahankan operasi, sehingga arus kas bebas memiliki pengaruh yang positif terhadap rasio pembayaran dividen perusahaan. Ditolaknya hipotesis kedua pada penelitian ini menyatakan bahwa *free cash flow* tidak selalu mempengaruhi kebijakan perusahaan. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarsi (2002) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang (Rosdini, 2009). Pertumbuhan perusahaan manufaktur dapat diukur dengan melihat total aktiva perusahaan. Perubahan total aktiva perusahaan manufaktur yang mengalami peningkatan menggambarkan pertumbuhan perusahaan juga meningkat, maka arus kas bebas dimanfaatkan perusahaan untuk

investasi sehingga rasio pembayaran dividen pada pemegang saham akan menurun.

Karena kondisi tersebut, maka mengidentifikasi bahwa adanya aliran kas bebas yang besar dalam suatu perusahaan tersebut akan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan ketika perusahaan memiliki antara kas bebas yang kecil.

Selain itu hal ini berhubungan secara tidak langsung dengan konflik keagenan dalam perusahaan. Perusahaan yang sedang tumbuh cenderung untuk mengikuti kebijakan pembayaran dividen yang lebih rendah untuk menurunkan masalah-masalah agensi yang berasosiasi dengan *free cash flow* perusahaan.

Masalah keagenan dapat menimbulkan konflik yang melibatkan berbagai pihak, konflik dapat terjadi antara manajer dengan pemegang saham minoritas, antara pemegang saham dengan para kreditur, juga antara manajer dengan *stakeholder* lainnya. Jensen (1986) mengemukakan bahwa manajer memiliki insentif untuk mempertahankan perusahaan melebihi ukuran optimalnya sehingga mereka tetap melakukan investasi meskipun memberikan *net present value negative*. *Reinvestment* semacam ini dilakukan dengan menggunakan dana yang dihasilkan dari sumber internal perusahaan yaitu aliran kas bebas untuk menghindari pengawasan yang berhubungan dengan penambahan modal dari luar perusahaan. Padahal dana semacam ini seharusnya dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk peningkatan dividen atau pembelian kembali saham perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung kepada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan-pertimbangan berbagai faktor.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang diproyeksikan dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti bahwa apabila ROA naik, maka DPR yang dibagikan juga akan mengalami peningkatan.

Hal ini sesuai dengan teori yang dinyatakan oleh Sartiono (2001) bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas yang diproyeksikan dengan ROA dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham. Jika dihubungkan dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap DPR. Sehingga teori tentang profitabilitas sesuai dengan penelitian. Meningkatnya profitabilitas perusahaan mengisyaratkan bahwa laba perusahaan juga meningkat. Hal tersebut berarti bahwa perusahaan mempunyai laba yang cukup besar untuk dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2008) yang menunjukkan bahwa adanya hubungan yang positif antara profitabilitas dengan DPR. Dan hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Diamanda (2010) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR perusahaan.

5. PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh *insider ownership*, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. *Insider ownership* tidak berpengaruh pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2011.
2. *Free cash flow* tidak berpengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2011.
3. Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2011.

Keterbatasan Penelitian

Seperti kebanyakan penelitian lainnya, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu:

1. Penelitian atau data observasi yang digunakan hanya untuk periode 2008-2011, sebaiknya untuk menambah periode data observasi sehingga hasil penelitian lebih baik.
2. Penelitian atau data observasi yang digunakan hanya pada perusahaan manufaktur saja, sehingga belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI
3. Masih ada sejumlah variabel lain yang belum digunakan sedangkan variabel tersebut memiliki kontribusi dalam mempengaruhi kebijakan dividen, hal tersebut dapat dilihat pada nilai *adjusted R square* yang masih rendah.

Saran

Adapun saran-saran yang dapat penulis berikan sehubungan dengan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Dari kesimpulan penelitian diketahui bahwa variabel *insider ownership*, *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Jadi perusahaan dapat menjadikan *insider ownership*, *free cash flow* dan profitabilitas sebagai patokan dalam mengestimasi dividen yang akan diterima oleh pemegang saham
2. Untuk penelitian yang sama, sebaiknya mengambil sampel dari seluruh populasi (*total sampling*) pada keseluruhan perusahaan dan menggunakan periode lebih dari 4 tahun.
3. Untuk penelitian yang sama, sebaiknya menambah variabel lain pada variabel independen yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividen, seperti: *collateral asset*, *debt*, *shareholder dispersion*, *asset growth*.
4. Untuk penelitian yang sama, sebaiknya menambah jangka waktu data observasi agar diperoleh hasil yang signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfionita, Siska. 2012. Pengaruh Insider Ownership, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio. Skripsi: UNP
- Ang. JS, Rebel A. Cole dan James Wuh Lin. 2000. *Agency Cost and Ownership Structure*. The Journal of Finance. Volume IV, No. 1, Februari 2000: 81-106.

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Diamanda, Rizki. 2010. Pengaruh Free Cash Flow, Profitability, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio
- Jensen M dan W.H Meckling. 1976. *Management Behaviour Agency Cost and Ownership Structur. Journal of Financial Economic*. Volume 3: 305-360.
- Jensen, Michael C. 1986. *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. American Economic Review*. May, vol. 76(2): 323-329.
- Ghozali, Imam. 2008. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujanti, Danodar N. 2007. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Gustiana, Nana. 2009. *Pengaruh Insider Ownership, Dispersion Of Ownership, Free Cash Flow, Collaterible Asset Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Dividen Pay Out Rasio Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008*. Skripsi: Universitas Sumatera Utara.
- Hanafi, M. Mamduh. 2000. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF E.
- Handayani, Dwi R, Bambang Hadi Nugroho. 2009. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan
- Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol 7, No 1, 2009; 64-71
- Husnan, Suad. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Terapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPF E
- Idris. 2006. *Aplikasi SPSS dalam Analisis Data Kuantitatif*. Padang: FE-UNP.
- Kieso, Donald E. dan Jerry J. Wseygandt. 2002. *Intermediate Accounting*. John Wiley and Sons, Inc. New York.
- Minayah. 2004. Pengaruh Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, Collateral Assets, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Go-Publik di BEI.
- Munawir S. 1995. "Analisa Laporan Keuangan", Edisi Ke Empat Cetakan Ke sebelas. Yogyakarta: Liberty.
- Sari, Dian Eka. 2008. Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Profitability* terhadap *dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEJ periode 2003-2006. Padang: Skripsi UNP.
- Sartiono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF E
- Sudarsi, Sri. 2002. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada industry Perbankan yang Terdaftar di BEI. Semarang: *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.

Sutrisno. 2000. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: EKONISIA

Suwardiman dan Ahmad Azis. 2006. *Pengaruh Insider Ownership dan Resiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Sinergi (Kajian Bisnis dan Manajemen). Volume 8 No. 1, Januari 2006: 53-64

Rosdini, Dini. 2009. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio. Working Paper In Accounting and Finance. UNPAD

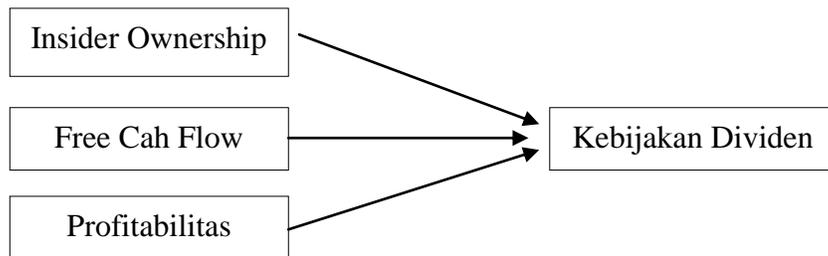
Tandelin, Eduardus. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: BPFE

Uyara, dan Tuasikal, Askam. Moderasi aliran Kas Bebas terhadap Hubungan Rasio Pembayaran Dividen dan Pengeluaran Modal dengan Earnings Response Coefficients, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 6 No. 2, Mei 2003.

Weston, J Fred dan Brigham, Eugene F .1990. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jilid 1. Jakarta: Erlangga.

www.idx.co.id

Gambar 1. Kerangka Konseptual



**Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur	129
Perusahaan yang tidak termasuk dalam kriteria nomor 1	(9)
Perusahaan yang tidak termasuk dalam kriteria nomor 2	(9)
Perusahaan yang tidak termasuk dalam kriteria nomor 3	(52)
Perusahaan yang tidak termasuk dalam kriteria nomor 4	(33)
Perusahaan yang dapat menjadi sampel	25

**Tabel 2
Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di BEI**

No	Kode	Perusahaan
1	ALMI	PT. Alumindo Light Metal Industry
2	AMFG	PT. Asahimas Flat Glass
3	ASII	PT. Astra Internasional
4	AUTO	PT. Astra Otoparts
5	BRAM	PT. Indo Kordsa
6	BRNA	PT. Berlina
7	BRPT	PT. Barito Pasific
8	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara
9	GGRM	PT. Gudang Garam
10	GJTL	PT. Gajah Tunggal
11	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel
12	INCI	PT. Intan Wijaya International
13	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur
14	JKSW	PT. Jakarta Kyoei Steel Works
15	KAEF	PT. Kimia Farma
16	LION	PT. Lion Metal Works
17	LMSH	PT. Lionmesh Prima
18	PSDN	PT. Prasadha Aneka Niaga

19	SMSM	PT. Selamat Sempurna
20	SOBI	PT. Sorini Agro Asia Corporindo
21	TCID	PT. Mandom Indonesia
22	TPIA	PT. Tri Polyta Indonesia
23	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific
24	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry
25	YPAS	PT. Yanaprima Hastapersada

Tabel 3
Ketentuan Nilai DW

Hipotesis Nol	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	$0 < d < dL$
Tidak ada autokorelasi positif	$dL \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negative	$4 - dL < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negative	$4 - du \leq d \leq 4 - dL$
Tidak ada autokorelasi positif atau negative	$Du < d < 4 - du$

Gujanti (2000)

Tabel 4
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	100	-1.0526300E1	4.8573083E0	.248084033	1.2541590662E0
Insider Ownership	100	.0000491	.4604956	.062717293	.1081886430
Free Cash Flow	100	-5.5806114E0	8.7667849E0	.480820503	1.4916980458E0
ROA	100	-1.9715919E-1	.9573765	.082277093	.1236252188
Valid N (listwise)	100				

Sumber : Data Sekunder Olahan 2013

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas Sebelum Screening Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.24416076
Most Extreme Differences	Absolute	.349
	Positive	.263
	Negative	-.349
Kolmogorov-Smirnov Z		3.490
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

Tabel 6
Hasil Uji Normalitas Setelah Screening Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.22354618
Most Extreme Differences	Absolute	.110
	Positive	.110
	Negative	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		.935
Asymp. Sig. (2-tailed)		.346

a. Test distribution is Normal.

Tabel 7
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Insider Ownership	.995	1.006
	Free Cash Flow	.823	1.215
	ROA	.826	1.210

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Tabel 8
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.180	.030		5.917	.000
	Insider Ownership	-.124	.264	-.058	-.471	.639
	Free Cash Flow	.017	.060	.039	.291	.772
	ROA	-.054	.275	-.026	-.197	.845

a. Dependent Variable: ABS_Residual

Tabel 9
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	2.019

a. Predictors: (Constant), ROA, Insider Ownership, Free Cash Flow

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Tabel 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi(R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.380 ^a	.144	.107	.2284241281

a. Predictors: (Constant), ROA, Insider Ownership, Free Cash Flow

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Tabel 11
Hasil Uji Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.181	.048		3.758	.000
	Insider Ownership	-.554	.439	-.142	-1.264	.211
	Free Cash Flow	-.008	.098	-.010	-.080	.937
	ROA	1.187	.405	.358	2.928	.005

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Tabel 12
Hasil Uji F Statistik

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.537	3	.179	3.381	.023 ^a
Residual	3.544	67	.053		
Total	4.080	70			

a. Predictors: (Constant), ROA, Insider Ownership, Free Cash Flow

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen