

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN**
(Pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015)

Pina Pebrianti

Pinapebrianti@gmail.com

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen. Objek penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Sampel dalam penelitian ini adalah 147 perusahaan yang dipilih dengan metode *Purposive Sampling*. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linear Berganda.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa secara simultan variabel Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, dan *Free Cash Flow* bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan secara parsial dapat diketahui bahwa variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Profitability, Institutional Ownership and Free Cash Flow towards Dividend Policy. The research objects are Manufacturing companies are listed in Indonesian Stock Exchange in 2011-2015 periods. The sample of this study was 147 companies which was chosen using purposive sampling method. The analysis instrument used in this study was Multiple Linear Regression.

Based on the analysis, the result of the study shows that simultaneously the variables of Profitability, Institutional Ownership, and Free Cash Flow, altogether have significant effect towards the dependent variable. While partially, it is discovered that the Free Cash Flow variable has positive effect towards the dividend policy. The Profitability and Institutional Ownership have negative and not significant effect towards the dividend policy.

Keywords : Profitability, Institutional Ownership, Free Cash Flow, Dividend Policy

PENDAHULUAN

Salah satu isu sentral keuangan perusahaan yaitu tentang keputusan dividen perusahaan, yang selalu dikaji dalam kaitannya dengan keputusan pembiayaan dan investasi perusahaan. Isu kebijakan dividen adalah salah satu yang sangat penting dalam lingkungan bisnis saat ini. Kebijakan dividen adalah peraturan dan pedoman yang menggunakan perusahaan untuk memutuskan untuk melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham (Nissim & Ziv, 2001).

Setiap Negara mengalami pertumbuhan ekonomi yang salah satu faktor pendukungnya adalah perusahaan-perusahaan yang ada di Negara tersebut. Untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang baik maka setiap perusahaan harus bisa menghasilkan laba, sejahtera dan stabil. Salah satu cara agar perusahaan stabil maka perusahaan tersebut harus mempunyai kebijakan perusahaan yang baik antara pemilik dan investor.

Kebijakan dividen merupakan pembagian laba perusahaan atas keuntungan yang telah di dapat oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Dividen bisa dibagikan kepada para pemegang saham atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang Dewi (2008), tergantung dari keputusan dewan direksi perusahaan. Kebijakan dividen sangat penting karena akan menentukan kesejahteraan pemegang saham.

Menurut Suad (2008:381), kebijakan dividen menyangkut

tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, apakah laba tersebut dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk di investasikan kembali. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu profitabilitas, kepemilikan insitusional, dan *free cash flow*. Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Hanafi dan Halim (2009:81) menyatakan bahwa "profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profit)". Nuringsih (2005) pada tingkat profitabilitas tinggi perusahaan akan mengalokasikan membayarkan dividen rendah, penelitian Nuringsih sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Yakub, Manulu dan Octavianus (2014) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan sebagai sumber dana internal.

Penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) dan Yakub et al (2014) berbeda dengan pendapat Marpaung dan Hadianto (2009) yang mengatakan semakin tinggi tingkat profitabilitas maka perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi kepada peegang saham.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kepemilikan institusional, dimana kepemilikan institusional menurut Madura (2006) dalam kasmon et al (2016) kepemilikan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi lain yang biasanya memiliki

nilai substansi, sehingga dapat meminta pertanggungjawaban dan control dari manajer perusahaan, agar dapat melakukan keputusan dengan tepat sehingga dapat menyenangkan bagi para pemegang saham. Sari (2015) menyatakan bahwa variabel ini merupakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak luar atau disebut *institutional ownership*. Semakin tinggi tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusional maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat mengurangi masalah keagenan. Oleh karena itu perusahaan cenderung membayar dividen yang rendah karena kemungkinan adanya masalah keagenan yang relative kecil. Sehingga semakin tinggi *institutional ownership* maka menurunkan *dividend payout ratio*.

Pendapat lain tentang kepemilikan institusional disampaikan oleh Kurniawati, Manulu, dan Octavianus (2015) serta Embara, Wiagustini, dan Badjra (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dimana semakin tinggi kepemilikan oleh institusi yang dimiliki perusahaan manufaktur di BEI maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) dan Sari (2015) hasil dari kedua peneliti tersebut mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Faktor selanjutnya adalah *free cash flow*, *free cash flow* atau aliran kas

bebas menggambarkan fleksibilitas keuangan perusahaan Rosdini (2009). Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi aliran kas bebas, bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas akan di distribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang. Tetapi penelitian Rosdini (2009) berbeda dengan Irfansyah (2009) menyatakan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori *residual dividend policy*, bahwa dividen yang dibayarkan merupakan sisa dari laba perusahaan setelah dikurangkan dengan yang dibayarkan untuk membiayai perencanaan modal perusahaan. Weston dan Brigham (1993) dalam Rosdini (2009)

Berkaitan dengan perbedaan beberapa hasil penelitian faktor-faktor tersebut, judul yang ditarik oleh peneliti adalah "Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, dan *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015" penelitian ini merupakan replikasi ekstensi dari penelitian yang pernah dilakukan oleh Dewi (2008), perbedaan penelitian ini dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yaitu mengurangi variabel dan mengganti dengan variabel baru, dan perbedaan mendasar penelitian ini dengan

penelitian yang telah dilakukan adalah periode tahun pengambilan sampel selama 5 tahun yaitu 2011-2015.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hamzah (2007) menyatakan tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan daya saing antar perusahaan. Tingkat keuntungan yang tinggi menandakan pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Dengan tingginya keuntungan yang diperoleh membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya atau investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, dengan begitu keuntungan yang tinggi pada perusahaan juga akan mempengaruhi pembagian dividen yang tinggi pula. Hadianto (2009) semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Hamzah (2007), Suharli (2008) Marpaung dan Hadianto (2009) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap DPR (*dividend payout ratio*).

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

menurut Winanda (2009) dikutip oleh Kurniawati et al (2015) menyatakan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, Institusi luar negeri, dana perwakilan dan institusi lainnya pada akhir tahun. Menurut Sari (2015) kepemilikan institusional adalah persentase yang dimiliki oleh pihak luar. Semakin tinggi tingkat kepemilikan saham oleh institusi maka akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusi sehingga dapat mengurangi masalah keagenan. Kurniawati et al (2015) menyatakan kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusi maka semakin tinggi pengawasan oleh pihak institusional sehingga akan membagikan dividen juga akan tinggi. Embara et al (2012) dan Kurniawati et al (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

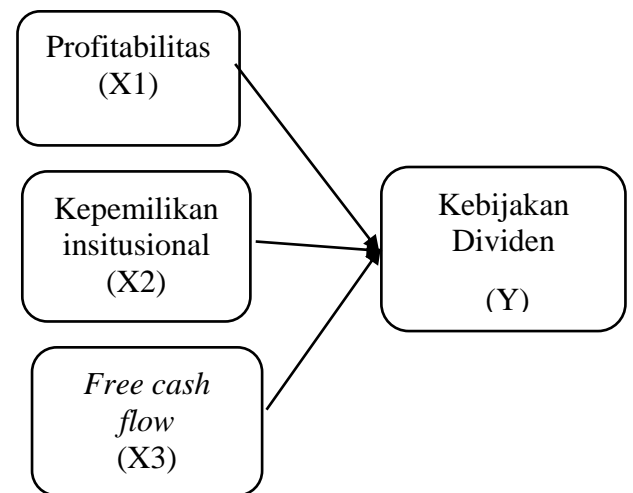
H₂: Kepemilikan insitusal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow merupakan aliran kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga apabila perusahaan mempunyai aliran kas bebas maka perusahaan akan cenderung membagikan dividen yang tinggi bagi para pemegang saham. White et al (2003) dikutip oleh Rosdini (2009) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran utang dan pembayaran pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam satu perusahaan maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran utang dan dividen (Rosdini, 2009). Ros et al (2000) dalam Rosdini (2009) mendefinisikan *free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada asset tetap. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah 615 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Sampel dari penelitian ini berjumlah 147 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel secara sengaja sesuai dengan persyaratan sampel yang diperlukan. Kriteria untuk pemilihan sampel

yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan lengkap dari tahun 2011-2015
- b. Perusahaan melakukan pembayaran dividen selama periode pengamatan
- c. Memiliki seluruh data yang diperlukan untuk pengujian hipotesis.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini dengan menggunakan teknik dokumentasi yaitu mencatat dan mendokumentasikan data yang telah dipublikasikan seperti Annual Report. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh dari database pojok BEI Universitas Muhammadiyah Yogyakarta dan www.idx.co.id

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dimana data kuantitatif menggunakan format terstruktur seperti matematika dan statistik. Dan penelitian ini menggunakan data sekunder, data sekunder diperoleh dari www.idx.co.id

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kebijakan Dividen

kebijakan dividen atau *dividend payout ratio* merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang di distribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dan bentuk kas Gitman, (2003) dalam Rosdini (2009).

$$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan Dewi (2008). Analisis profitabilitas memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan memperoleh laba dan sejauhmana keefektifan pengelolaan perusahaan (Smith dan Skousen 1992) dalam Dewi (2008). Variabel profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA), *Earning After Tax* dibagi *Total Aset* Nuringasih (2005).

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total asset}}$$

Kepemilikan Institusional

Menurut Sari (2015) kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak luar

atau yang disebut *Institutional Ownership*. Pengukuran variabel kepemilikan institusional dengan menggunakan prosentase saham yang diperoleh dari jumlah saham institusional dan kepemilikan oleh *blockholder* dibagi dengan jumlah keseluruhan saham yang beredar (Ismiyanti dan Hanafi, 2003) dalam Dewi (2008)

$$INST = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki insitusi}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan aliran kas bebas yang ada diperusahaan.

Free cash flow diukur dengan membagi *free cash flow* dengan *Total Assets* pada periode yang sama dengan tujuan agar lebih *comperable* bagi perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel, sehingga perhitungan *free cash flow* menjadi relatif terhadap *size* perusahaan, dalam hal ini didukung dengan *Total Assets*. Ukuran *free cash flow* sebagai mana merujuk pda Ross et al (2000) dalam Rosdini (2009).

$$FCF_{it} = AKO_{it} - PM_{it} - NWC_{it}$$

Dimana:

FCF_{it} : *Free Cash Flow*

AKO_{it} : Aliran kas operasi perusahaan I pada tahun t

PM_{it} : Pengeluaran modal perusahaan I pada tahun t

NWC_{it} : Modal kerja bersih perusahaan I pada tahun t

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Stasitik Deskriptif

TABEL 4.2

HASIL STATISTIK DESKRIPTIF

Variabel	N	Mini mum	Mak simu m	Rata-rata	Std Deviasi
DPR	147	0.04	86.29	29.3069	21.21597
ROA	147	0.22	42.14	11.6214	9.09521
INST	147	22.07	98.24	70.7615	16.60720
FCF	147	-5.73	6.68	0.0729	0.79346
Valid N (list wise)	147				

Statistik deskriptif menggambarkan jumlah pengamatan, nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari variabel dependen dan variabel independen. Dari tabel diatas menunjukkan bahwa data yang valid selama periode 2011-2015 adalah 147 data. Variabel *dividend payout ratio* memiliki nilai minimum 0.04; maksimum 86.29; nilai rata-rata 29.3069; dan standar deviasi 21.21597. Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum 0.22; nilai maksimum 42.14; nilai rata-rata 11.6214; dan standar deviasi 9.09521.

Selanjutnya variabel kepemilikan institusional, nilai minimumnya 22.07; nilai maksimum 98.24; nilai rata-rata 70.7615; dan standar deviasinya 16.60720. dan variabel yang terakhir adalah *free cash flow* nilai minimumnya -5.73; nilai maksimum 6.68; nilai rata-rata 0.0729; dan standar deviasinya 0.079346.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Uji normalitas menggunakan *one-sample kolmogorov-smirnov test*. hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 4.3.

TABEL 4.3
HASIL UJI NORMALITAS

Variabel	Asym. Sig.	Kritis	Keterangan
Residual	0,556	0,05	Data berdistribusi normal

sumber : Hasil Analisis data (Lampiran 5)

Hasil pengujian normalitas menggunakan uji *one-sample kolmogorov-smirnov test* pada sampel pengamatan sejumlah 147 menghasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.556, yang berarti menunjukkan data terdistribusi secara normal. Karena memiliki nilai lebih besar dari 0.05.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas didalam regresi dapat diketahui dari nilai *value inflation factor* (VIF). Pada umumnya nilai *cut off* yang digunakan untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah $VIF \geq 10$. Hasil pengujian multikolonieritas dapat dilihat pada tabel 4.4

TABEL 4.4

HASIL UJI MULTIKOLONIEARITAS

Variabel	Tolerance	VIF	Nilai Kritis	Keterangan
ROA	0.953	1.049	10	Tidak terjadi Multikolonieritas
INST	0.959	1.043	10	Tidak terjadi Multikolonieritas
FCF	0.991	1.009	10	Tidak terjadi Multikolonieritas

Sumber : Hasil analisis data (Lampiran 6)

Hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki

nilai kurang dari 0.1. hal yang sama ditunjukkan oleh nilai VIF, dimana nilai VIF kurang dari 10. Dari tabel diatas dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat multikolonieritas pada variabel independen. Sehingga model regresi layak digunakan.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan periode $t-1$ (sebelumnya). Uji autokorelasi di uji dengan menggunakan Uji Durbin-Watson (DW test). hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.5.

TABEL 4.5
HASIL UJI AUTOKORELASI

Nilai Durbin-Watson	Keterangan
2,202	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Hasil analisis data (Lampiran 7)

Berdasarkan tabel uji autokorelasi dapat diketahui bahwa hasil DW sebesar 2.202. nilai ini akan dibandingkan dengan tabel *Durbin-Watson* dengan nilai signifikansi sebesar 5% jumlah sampel ($n=147$) dan variabel independen 3 ($k = 3$) maka, pada tabel *Durbin-watson* di dapatkan nilai sebagai berikut: batas bawah (dl) adalah 1,6890 dan nilai batas atas (du) adalah 1,7722. Nilai DW 2.202 lebih besar dari batas atas (du) 1,7722 dan kurang dari 4-1,7722 (4-du). Jika dilihat maka dapat disimpulkan bahwa $1,7722 \leq 2,202 \leq 2,2278$ sehingga hal ini berarti tidak terjadi autokorelasi antar variabel

independen, sehingga model regresi layak digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas di uji menggunakan uji park. Hasil dari pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.6

TABEL 4.6
HASIL UJI
HETEROSKEDASTISITAS

Variabel	Nilai Sig	Keterangan
ROA	0,063	Tidak terjadi heteroskedastisitas
INST	0,144	Tidak terjadi heteroskedastisitas
FCF	0,837	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Hasil analisis data (Lampiran 8)

Berdasarkan tabel 4.6. hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai Sig sebesar 0,063, kepemilikan institusional memiliki nilai Sig sebesar 0,144, dan *free cash flow* memiliki nilai Sig sebesar 0,837. Dengan hasil tersebut dapat diketahui bahwa profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *free cash flow* memiliki nilai probabilitas signifikan diatas α (0.05) yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Penelitian

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Alat uji koefisien determinasi pada tabel 4.7 digunakan untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menjalankan variasi perubahan variabel dependen.

TABEL 4.7

HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI

R Square	Adjusted R Square
0,074	0,055

Berdasarkan tabel 4.7 koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0.055 atau 5.5% yang berarti pengaruh variabel independen profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap variabel dependen sebesar 5.5% sedangkan sisanya sebesar 94.5% (100%-5.5%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Uji Nilai F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

TABEL 4.8
HASIL UJI NILAI F

F hitung	Nilai Signifikan
3.821	0,011

Sumber : Hasil analisis data (Lampiran 10)

Pada tabel 4.8 dapat diketahui bahwa variabel independen profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *free cash flow* secara simultan mampu menjelaskan perubahan pada variabel independen, ini dapat dilihat dari nilai F_{hitung} 3.821 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.011 yang lebih kecil dari 0.05 (α). Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen.

Uji Nilai t

Pada penelitian ini menggunakan uji-t, dimana uji-t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari analisis regresi berganda dengan menggunakan uji-t dapat dilihat pada tabel 4.9

TABEL 4.9
HASIL PERSAMAAN REGRESI LINEAR BERGANDA

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	t-statistik	Sig.
Konstanta	14,750	7,509	1,964	0,051
ROA	0,206	0,192	1,070	0,286
INST	0,166	0,105	1,586	0,155
FCF	5.316	2,161	2,460	0,015

Sumber : Hasil analisis data (Lampiran 11)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka persamaan regresi adalah:

$$\text{DPR} = 14.750 + 0.206\text{ROA} + 0.166\text{INST} + 5.316\text{FCF}$$

Persamaan regresi dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta sebesar 14.750 dapat diartikan bahwa ketika nilai profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *free cash flow* = 0, maka nilai *absolute discretionary accruals* sebagai proksi dari *dividend payout ratio* adalah sebesar 14.750
- b. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien positif sebesar 0.206. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap DPR. Hal ini menggambarkan variabel sebesar 1 satuan akan menaikkan tingkat DPR sebesar 0.206 dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.
- c. Variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai koefisien positif sebesar 0.166. nilai koefisien positif menunjukkan bahwa INST berpengaruh positif terhadap DPR. Hal ini menggambarkan variabel sebesar 1 satuan akan menaikkan tingkat DPR sebesar 0.166 dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.
- d. Variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai koefisien positif sebesar 5.316 nilai koefisien positif menunjukkan bahwa FCF berpengaruh positif terhadap DPR. Hal ini menggambarkan variabel sebesar 1 satuan akan menaikkan tingkat DPR sebesar 5.316 dengan

asumsi variabel independen lain dianggap konstan.

Berdasarkan tabel 4.9 diatas maka dapat dilakukan pengujian hipotesis terhadap masing-masing variabel penelitian, yaitu sebagai berikut:

a. Pengujian hipotesis satu (H₁)

Variabel independen profitabilitas diproksikan dengan ROA memiliki koefisien sebesar 0.206 dengan nilai signifikansi 0.286 lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0.05). Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga **hipotesis pertama ditolak.**

b. Pengujian hipotesis kedua (H₂)

Variabel independen kepemilikan institusional diproksikan dengan INST memiliki koefisien sebesar 0.166 dengan nilai signifikansi 0.115 lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0.05). sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga **hipotesis kedua ditolak.**

c. Pengujian hipotesis ketiga (H₃)

Variabel independen *free cash flow* di proksikan dengan FCF memiliki koefisien sebesar 5.316 dengan nilai signifikansi 0.015 lebih kecil dari nilai

signifikansi yang diharapkan (0.05). sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga **hipotesis ketiga diterima**.

SIMPULAN

Hasil penelitian yang telah dilakukan penulis mengenai pengaruh profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 adalah sebagai berikut:

1. Secara simultan variabel independen Profitabilitas (ROA), Kepemilikan Institusional ((INST), dan *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel dependen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015
2. Secara parsial dapat diketahui bahwa masing-masing variabel independen yaitu Profitabilitas (ROA), Kepemilikan Institusional (INST), dan *free cash flow* (FCF), memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel dependen. Berdasarkan hasil penelitiannya adalah sebagai berikut:
 - a. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap

kebijakan dividen (DPR) Dengan nilai signifikan disyaratkan sebesar 0.05

- b. Kepemilikan institusional yang diproksikan dengan *Institutional* (INST) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) dengan nilai signifikan yang disyaratkan sebesar 0.05
- c. *Free Cash Flow* yang diproksikan dengan *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) dengan nilai signifikan yang disyaratkan sebesar 0.05

SARAN

Berdasarkan hasil kesimpulan dari penelitian tersebut diatas maka, penulis mengajukan saran sebagai berikut:

1. Peneliti yang akan datang sebaiknya menambah variabel baru yang pengaruhnya lebih besar terhadap kebijakan dividen
2. Peneliti selanjutnya sebaiknya menambah periode pengamatan agar menambah jumlah sampel
3. Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan periode terbaru dengan jumlah sampel yang lebih besar mengingat perkembangan pasar modal di Indonesia

KETERBATASAN PENELITIAN

Berdasarkan pada penelitian yang telah dilakukan, ada beberapa keterbatasan peneliti. Antara lain adalah sebagai berikut:

1. Sampel masih terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimungkinkan untuk mrngganti dengan perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Pada penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *free cash flow*
3. Periode pengamatan hanya lima tahun yaitu dari 2011-2015
4. *Adjusted R²* pada penelitian ini sangat kecil hanya 0,55 atau 5,5% saja, dimungkinkan untuk menambah variabel lain yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *Adjusted R²* yang lebih besar

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, M. A., Gunawan, B., & Candrasari, R. (2016). Pengaruh profitabilitas, leverage, growth, dan free cash flow terhadap dividend payout ratio perusahaan dengan mempertimbangkan corporate governance sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 18(2), 89-100.
- Andriyani, M. (2008). Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), dan Profitability terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Automotive di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006) (Doctoral dissertation, program Pascasarjana Universitas Diponegoro).
- Baridwan, Zaki. 1993. *Sistem Akuntansi Penyusunan Prosedur dan Metode*, Edisi V. Yogyakarta: BPFE
- Connelly, B. L., Tihany, L., Certo, S. T., & Hitt, M. A. (2010). Marching to the beat of different drummers: The influence of institutional owners on competitive actions. *Academy of Management Journal*, 53 (4), 723-742
- Daud, A. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur Di Bei. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 15(5).
- Devi, N. P. Y., & Erawati, N. M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 9(3), 709-716.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 47-58.
- Efni, Y. (2013). Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial Dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi*, 19(01).
- Embara, D. L., & Triana, C. (2012). Variabel-Variabel Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 6(2).
- Fenandar, G. I., & Raharja, S. (2012). Pengaruh Keputusan

Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).

Fitria Sari, R. A. T. I. H. (2010). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen* (Doctoral dissertation, Universitas Sebelas Maret).

Ghazali, H. I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Hanafi, M. Mahmud dan Halim, Abdul. 2009. *Analisis Laporan Keuangan Edisi Keempat*.

Hamzah, A. (2007). Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas Dan Investment Opportunity Set Dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (Bej) Tahun 2001–2005. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 2(2).

Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 1(1).

Hartono, J. (1999). An agency-cost explanation for dividend payments. *Karya tulis tidak diterbitkan. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada*.

Irfansyah, M. (2011). Analisis Pengaruh Free Cash Flow (FCF) dan Economic Value Added (EVA) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *fakultas ekonomi*.

Iskandarsyah, D., & Abdullah, S. (2014). Pengaruh Likuiditas, *Financial Leveraged* dan Profitabilitas Terhadap Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index. *Jurnal Administrasi Akuntansi*, 3(4).

Jusriani, I. F., & Rahardjo, S. N. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009–2011) (Doctoral Dissertation, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis).

Kasmon, D., Basri, H., & Majid, M. S. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas, Dan Leverage Keuangan Terhadap Pembayaran Dividen Tunai Pada Saham-Saham Blue Chip (Lq 45) Pada

- Bursa Efek Indonesiatahun 2009-2013. *Jurnal Administrasi Akuntansi*, 5(1).
- Kurniawati, L., Manalu, S., & Octavianus, R. J. N. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen, dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, 15(1).
- Marpaung, E. I., & Hadianto, B. (2011). Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 1(1), p-70.
- Martono SU dan D. Agus Harjito, 2002, Manajemen Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Yogyakarta : Ekonisia
- Mawarni, L. F. I., & Ratnadi, N. M. D. (2014). Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 9(1), 200-208.
- Mulyono, B. (2009). *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007)* (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS DIPONEGORO).
- Nuringsih, K. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 103-123.
- Putri, D. A. (2013). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*, 2(02).
- Rahmawati, A., Fajarwati, dan Fauziyah, STATISTIKA: Teori dan Praktek, Edisi II, Prodi Manajemen Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, 2014
- Rosdini, D. (2009). Pengaruh free cash flow terhadap Dividend payout ratio. *Department of accounting. Universitas Padjajaran. Bandung.*
- Sadalia, I., & Saragih, N. S. S. (2008). Pengaruh Profitability dan Investment Oppurtunity Set terhadap Dividen Tunai Pada Perusahaan Terbuka di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 1(3), 103-108.
- Sari, E. S. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan

Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Devidend Payout Ratio (Dpr). *Ekombis Review*, 2(2).

Suad Husnan, Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan Buku 1, Edisi 4, BPFE Yogyakarta, 2008.

Suartawan, I., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 14(3), 2014-2044.

Suharli, M. (2008). Pengaruh Profitability Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), pp-9.

Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).

Tjandra, R. (2005). Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Pemoderasi Pilihan Prosedur Akuntansi Pada

Perusahaan Yang Go-Public Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 5(1).

Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Simposium Nasional Akuntansi*, 9, 1-25.

Wirjono, E. R. (2009). Pengaruh Set Kesempatan Investasi Terhadap Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial dan Aliran Kas Bebas dengan Tingkat Leverage Perusahaan. *Kinerja: Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 13(2).

Yakub, S., Suharsil, Halim, J. (2014). Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* terhadap Dividen Tunai perusahaan go Public Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal SAINTIKOM*, 13 (1)

Sumber Internet:

[http://download.portalgaruda.org/article.php?article=265043&val=6468&title=Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen \(Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Indonesia Tahun 2010-2013\)](http://download.portalgaruda.org/article.php?article=265043&val=6468&title=Pengaruh%20Leverage,%20Likuiditas,%20Profitabilitas%20Dan%20Ukuran%20Perusahaan%20Terhadap%20Kebijakan%20Dividen%20(Studi%20pada%20Perusahaan%20Perbankan%20yang%20Terdaftar%20di%20Bursa%20Indonesia%20Tahun%202010-2013)) di akses tanggal 24 Desember 2016 pukul 20.13

<http://eprints.upnjatim.ac.id/4055/1/file1.pdf> di akses tanggal 24 Desember 2016 pukul 22.50

<http://www.statsdata.my.id/2014/06/uji-asumsi-klasik-regresi-linier.html?m=1> di akses tanggal 27 Desember 2016 pukul 17.00