

**PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, PROFITABILITAS, GROWTH
POTENTIAL DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

SKRIPSI



Ditulis Oleh :

Nama : RizkyAyuKusumaningrum
NomorMahasiswa : 13311441
Jurusan : Manajemen
BidangKonsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2017

**ANALISIS PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*, PROFITABILITAS,
GROWTH *POTENTIAL*, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama	: Rizky Ayu Kusumaningrum
Nomer Mahasiswa	: 13311441
Jurusan	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2017**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 30 Juni 2017

Penyusun,



(Rizky Ayu Kusumaningrum)

**ANALISIS PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, PROFITABILITAS,
GROWTH POTENTIAL DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Hasil Penelitian

Nama : Rizky Ayu Kusumaningrum
Nomer Mahasiswa : 13311441
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Telah disetujui oleh dosen Pembimbing

Pada Tanggal 4 Juli 2017

Dosen Pembimbing,



(Sri Mulyati, Dra., M.Si)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, PROFITABILITAS, GROWTH POTENTIAL, DAN
CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh : **RIZKY AYU KUSUMANINGRUM**

Nomor Mahasiswa : **13311441**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Senin, tanggal: 10 Juli 2017

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Sri Mulyati, Dra., M.Si.

.....

Penguji : Sutrisno, Dr.,Drs., MM.

.....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan karya ini untuk :

Kedua orang tuaku, yang selalu memberikan kasih sayang dan selalu
memanjatkan doa alam setiap sholatnya untuk keberhasilan dan
kesuksesan baik di dunia maupun di akhirat

Adikku, yang selalu memberikan semangat, dukungan, serta motivasi
yang luar biasa untuk dapat segera menyelesaikan skripsi ini sebaik
mungkin

MOTTO

Orang yang menuntut ilmu berarti menuntut rahmat : orang yang menuntut ilmu berarti menjalankan rukun islam dan pahala yang di berikan kepadanya sama dengan para nabi

(H.R Dailani dari anas r.a)

“Bertakwalah pada Allah maka Allah akan mengajarimu. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui segala sesuatu.”

(Q.S Al-BAqarah: 282)

"Banyak kegagalan dalam hidup ini dikarenakan orang-orang tidak menyadari betapa dekatnya mereka dengan keberhasilan saat mereka menyerah."

(Thomas Alva Edison)

"Hiduplah seperti pohon kayu yang lebat buahnya; hidup di tepi jalan dan dilempari orang dengan batu, tetapi dibalas dengan buah."

(Abu Bakar Sibli)

“Do not dream about your success. You have to work for it.”

(unknown)

ABSTRACT

Dividend policy is a decision to be taken by the company to determine whether the profits that accrue to the company will be distributed to the shareholders as dividends or be imprisoned in the form of profit was arrested as an investment company. Dividend policy in this study described in Dividend Payout ratio (DPR).

The purpose of this study is to determine the effect of variables of insider ownership, profitability, growth potential and the free cash flow against the dividend policy. The population in this study are all the manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange at period from 2012 until 2015 and distribute dividends in succession during the period. Purposive method sampling have been determined and obtained samples of the 147 companies. Analytical techniques used multiple linear regression analysis was then performed a classic assumption test meliputi test of normality. Test multikolinearita test heteroskedastisitas test, and autocorrelation.

The results of the study have shown that the insider ownership and growth potential of significant negative effect on dividend policy, profitability and free cash flow significant positive effect on dividend policy.

Keywords : insider ownership, profitability, growth potential, free cash flow

ABSTRAK

Kebijakan dividen adalah sebuah keputusan yang harus diambil oleh perusahaan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan sebagai investasi perusahaan kedepannya. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dijelaskan dengan *Dividend Payout ratio (DPR)*.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *insider ownership*, profitabilitas, *growth potential* dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015 dan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling* sesuai kriteria yang telah ditentukan dan diperoleh sampel perusahaan dari 147 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda kemudian dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, Uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel *growth potential* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, serta variabel *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : *Insider Ownership, Profitabilitas, Growth Potential, Free Cash Flow, dan Kebijakan Dividen*

KATA PENGANTAR



Assalamualikum. Wr. Wb

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayahnya dan sholawat bagi Nabi besar Muhammad SAW beserta para sahabatnya. Berkat rahmat, taufik dan hidayah Allah SWT, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ **Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, Profitabilitas, *Growth Potential*, dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan studi untuk memperoleh gelar Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Penulis berharap dengan terselesaikannya skripsi ini dapat memberikan manfaat terhadap pengembangan dibidang ekonomi, khususnya pada bidang manajemen keuangan. Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari tanpa adanya doa, dukungan, perhatian, semangat dan bantuan dari berbagai pihak secara langsung maupun tidak langsung, penulisan skripsi ini tidak akan dapat terwujud.

Oleh karena itu, perkenankanlah penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah SWT, atas karunia dan kasih sayang-Nya sehingga penulis diberi kekuatan, kemampuan, kelancaran dan kesempatan untuk menyelesaikan skripsi dengan baik.
2. Kedua orang tua Ibu Siti Azizah dan Bapak Rosid Ridho yang selalu memberikan doa, motivasi, nasehat, semangat, dan dukunga baik moril maupun

materil serta kasih sayang yang tulus sehingga penulis selalu berada dalam lindungan-Nya.

3. Adik tercinta, Kelvin Ardiansyah yang selalu menjadi penyemangat penulis. Terima kasih atas dukungan, semangat, serta motivasi yang telah diberikan.
4. Bapak Dr. Ir. Harsoyo, M.Sc selaku Rektor Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
5. Bapak Dr. Drs. Dwi Praptono Agus Hardjito, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Dra. Sri Mulyati, M.Si selaku dosen pembimbing skripsi, yang senantiasa sabar untuk memberikan saran, dan meluangkan waktu dalam memberikan bimbingan untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini.
7. Para dosen serta karyawan fakultas Ekonomi UII yang selalu memberikan pelajaran, pengetahuan, pendidikan. Dan selalu dapat membantu an mengarahkan dalam berbagai hal.
8. Untuk teman dekat, Rilo Bagaskara terimakasih telah memberikan semangat untuk segera menyelesaikan skripsi ini, memberikan doa, memberikan dorongan dan masukan, serta terimakasih untuk selalu dapat direpotkan dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Untuk sahabatku sejak SMP serta menjadi partner satu bimbingan, Fitra Ramadhanti Nariswari yang telah menemani dalam suka dan duka hingga saat ini.
10. Untuk para sahabat di kampus FE, Widarsih, Dessy, Noor Aida, Shista, Isna, Maulidya, Atina terima kasih untuk keceriaan, bantuan, dukungan, semangat serta doa yang telah diberikan dalam menyelesaikan skripsi ini.

11. Teman-teman KKN Unit 123 (Ninda, Hana, Dea, Uhda, Sendi, Dhani, Erdha).
Terima kasih telah menjadi keluarga baru di semester akhir.
12. Untuk teman-teman satu bimbingan, Hera, Selpha, Ravindra, Elisabert, Farika, Unuy, dan Yudhistira telah menjadi teman bertukar pikiran dan berbagi informasi.
13. Teman-teman kost Griya Faridan, Ria, Yesshi, Vinni, dll. Terimakasih telah menemani dan tinggal bersama-sama selama 4tahun untuk berbagi pengalaman, cerita, dan keceriaan.
14. Mba Azzah, Dessi Afiah dan Ria Wahyu terimakasih banyak telah membantu dalam menjawab pertanyaan, memberi masukan dan saran untuk penulis dalam mengerjakan skripsi ini.
15. Serta pihak-pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah membantu dan memberikan dukungan serta doa.

Penulis menyadari skripsi ini tidak terlepas dari segala bentuk kekurangan. Penulis hanya bisa memanjatkan doa, semoga amal kebaikan yang telah kalian berikan kepada penulis mendapat imbalan yang setimpal dari Allah SWT. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis berbagai pihak yang berkepentingan pada umumnya. Terima kasih.

Wassalamu'alikum. Wr. Wb.

Yogyakarta, 4 Mei 2017

Penulis

Rizky Ayu Kusumaningrum

DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan Skripsi	i
Halaman Judul Skripsi	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	v
Halaman Persembahan.....	vi
Halaman Motto	vii
Abstraksi	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi	xiii
Daftar Tabel	xvi
Daftar Gambar	xvii
Daftar Lampiran.....	xviii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Sistematika Laporan Penelitian	9

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Dividen	10
2.1.2 Kebijakan Dividen.....	10
2.1.3 Teori Keagenan	19
2.1.4 Insider Ownership	20
2.1.5 Profitabilitas	22
2.1.6 Growth Potential	23
2.1.7 Free Cash Flow.....	24
2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	25
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	28
2.3.1 Pengaruh Insider Ownership Terhadap Kebijakan Dividen.....	28

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.....	30
2.3.3 Pengaruh Growth Potential Terhadap Kebijakan Dividen.....	32
2.3.4 Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen	33
2.4 Kerangka Penelitian.....	36

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian.....	37
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	39
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	39
3.4 Definisi Operasional Variabel	40
3.4.1 Variabel Independen	40
3.4.2 Variabel Dependen	42
3.5 Metode Analisis Data	43
3.5.1 Statistik Deskriptif.....	43
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	43
3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda	46
3.5.4 Koefisien Determinasi (R^2)	47
3.5.5 Pengujian Hipotesis.....	48

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	51
4.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	51
4.3 Uji Asumsi Klasik.....	54
4.3.1 Uji Normalitas	54
4.3.2 Uji Multikolinearitas	55
4.3.3 Uji Autokorelasi	57
4.3.4 Uji Heteroskedastisitas	58
4.4 Analisis Regresi Linier Berganda	59
4.5 Koefisien Determinasi (R^2).....	61
4.6 Pengujian Hipotesis	62
4.7 Pembahasan	66
4.7.1 Pengaruh Insider Ownership Terhadap Kebijakan Dividen.....	66
4.7.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.....	67
4.7.3 Pengaruh Growth Potential Terhadap Kebijakan Dividen.....	68

4.7.4 Pengaruh Free cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen	69
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	71
5.2 Implikasi	72
5.3 Keterbatasan Penelitian	72
5.4 Saran	73
DAFTAR PUSTAKA	75
LAMPIRAN.....	78

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Kriteria Penentuan Sampel Penelitian	38
Tabel 3.2 Daftar Sampel Penelitian	39
Tabel 3.3 Uji Autokorelasi.....	45
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	52
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas	55
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas	56
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	57
Tabel 4.5 Hasil Regresi Linier Berganda.....	59
Tabel 4.6 Hasil Koefisien Determinasi	61
Tabel 4.7 Hasil Uji-t	63
Tabel 4.8 Hasil Uji-F	65

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	36
Gambar 4.1 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	58

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian	79
Lampiran 2: Perhitungan Dividend Payout Ratio (DPR), Insider Ownership (INSDR), Profitabilitas (Return On Asset), Growth Potential (GROWTH), dan Free Cash Flow (CFPS) pada tahun 2012.....	80
Lampiran 3 : Perhitungan Dividend Payout Ratio (DPR), Insider Ownership (INSDR), Profitabilitas (Return On Asset), Growth Potential (GROWTH), dan Free Cash Flow (CFPS) pada tahun 2013.....	81
Lampiran 4 : Perhitungan Dividend Payout Ratio (DPR), Insider Ownership (INSDR), Profitabilitas (Return On Asset), Growth Potential (GROWTH), dan Free Cash Flow (CFPS) pada tahun 2014.....	82
Lampiran 5 : Perhitungan Dividend Payout Ratio (DPR), Insider Ownership (INSDR), Profitabilitas (Return On Asset), Growth Potential (GROWTH), dan Free Cash Flow (CFPS) pada tahun 2015.....	83
Lampiran 6 : Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif.....	84
Lampiran 7 : Hasil Uji Normalitas	85
Lampiran 8 : Hasil Uji Multikolinearitas.....	86
Lampiran 9 : Hasil Uji Autokorelasi.....	87
Lampiran 10 : Hasil Uji Heterokedastisitas	88
Lampiran 11 : Hasil Uji Regresi Linier Berganda	89
Lampiran 12 : Hasil Uji t	90
Lampiran 13 : Hasil Uji F	9

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal (*capital market*) adalah suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan (Harjito dan Martono, 2013). Pasar modal sebagai tempat alternatif perusahaan untuk memperoleh dana dari investor. Investasi yang dapat dilakukan investor di pasar modal terdapat dua jenis yaitu investasi pada aset keuangan dan aset fisik. Tujuan dilakukannya investasi pada pasar modal adalah mengarahkan masyarakat untuk menyalurkan dana mereka ke sektor-sektor yang lebih produktif dan dapat mewujudkan pemerataan pendapatan melalui kepemilikan saham-saham suatu perusahaan. seorang investor memiliki tujuan utama yaitu menginvestasikan modalnya untuk memperoleh tingkat pengembalian berupa *return* (pendapatan) baik berupa *dividend yield* (pendapatan dividen) ataupun pendapatan selisih harga jual saham terhadap harga beli (*capital gain*). Hal ini yang paling penting diinginkan oleh para investor, karena dengan adanya pembagian dividen investor akan memperoleh pendapatan dividen yang cukup relatif stabil.

Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana

internalnya akan semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil resiko perusahaan.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout rationya* yaitu prosentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* ini diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh.

Investor dan pihak manajemen seringkali memiliki kepentingan yang berbeda. Pihak manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, dimana hal tersebut tidak disukai oleh pihak investor. Pihak investor menganggap bahwa kepentingan pribadi dari pihak manajemen akan mengurangi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Perbedaan kepentingan seperti ini seringkali menimbulkan konflik, yang disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan bisa dikurangi dengan berbagai mekanisme, salah satunya dengan kebijakan dividen. (Sandy dan Asyik, 2013).

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen dapat dihitung melalui proksi *Dividen Payout Ratio*

(DPR). Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas (Harjito dan Martono, 2012).

Dalam menentukan kebijakan dividen, perlu mempertimbangkan beberapa faktor kinerja perusahaan. banyaknya faktor tersebut sangat sulit untuk menentukan mana yang paling dominan dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Wahidawati (2002), *insider ownership* merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). *Insider ownership* diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki manajer dan diproksikan dengan INSDR. Didalam laporan keuangan perusahaan, *insider ownership* ditunjukkan dengan besarnya presentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi *stakeholder* perusahaan maka informasi ini diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Menurut Dewi (2008) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *insider ownership* maka semakin rendah kebijakan dividen. Pada tingkat *insider* yang tinggi, manajer mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan dengan sumber dana eksternal. Pada tingkat *insider* yang rendah, manajer melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan masa datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan dihadapan investor.

Profitabilitas mencerminkan kemampuan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, modal sendiri maupun total aset. Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan karena profitabilitas

merupakan hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan para pemegang saham dan juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada mereka. Semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Sebaliknya, semakin rendah profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin rendah pula dividen yang dapat dibayarkan perusahaan. Pernyataan tersebut diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Bansaleng et.al (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut sama dengan yang dilakukan oleh (Idawati dan Sudiarta, 2012).

Besarnya pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali. Devie (2003) menyatakan pertumbuhan perusahaan dalam manajemen keuangan diukur berdasarkan pertumbuhan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan. Pertumbuhan perusahaan akan menimbulkan konsekuensi pada peningkatan investasi atas aktiva perusahaan dan akhirnya membutuhkan penyediaan dana untuk membeli aktiva. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pementapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diirngi adanya peningkatan pangsa pasar. Penelitian yang dilakukan

Darmayanti dan Mustanda (2016), yaitu *growth potential* pada perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut sejalan dengan yang diungkapkan oleh Arifin dan Asyik (2015).

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *free cash flow*. *Free cash flow* dapat diartikan sebagai adanya dana berlebih yang seharusnya dapat didistribusikan kepada para pemegang saham, namun keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen. Penelitian yang dilakukan oleh Suwartawan dan Yasa (2016) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi akan menghasilkan return yang lebih baik daripada perusahaan dengan *free cash flow* rendah. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi akan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi pula. Hal ini dikarenakan adanya tekanan dari pihak pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Pengujian penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2006) juga menyebutkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penulis memilih menggunakan perusahaan manufaktur dalam penelitian karena sebagian besar pertumbuhan ekonomi di Indonesia dipengaruhi oleh pertumbuhan sektor manufaktur. Menurut BPS Statistic Indonesia, Laju pertumbuhan industri manufaktur secara keseluruhan hingga tahun 2015 sebesar 5,2 persen. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 hingga tahun 2015 sebanyak 141 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peran serta industri manufaktur dalam perekonomian di Indonesia menempati posisi yang dominan. Hal tersebut disebabkan oleh meningkatnya investasi, baik dari investor maupun pelaku usaha yang melakukan ekspansi (Kementrian Perindustrian RI,

2016). Sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan bertumbuhnya sektor manufaktur maka return yang akan didapatkan oleh para pemegang saham akan semakin tinggi.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, peneliti bermaksud meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh *Insider Ownership*, yang diukur menggunakan INSDR. Profitabilitas, yang diukur menggunakan *Return On Asset (ROA)*. *Growth Potential* yang diukur menggunakan *Growth* dan *Free Cash Flow*, yang diukur menggunakan *Free Cash Flow (FCF)* terhadap Kebijakan Dividen, yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Maka penelitian ini dapat dikembangkan melalui skripsi yang berjudul **“PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, PROFITABILITAS, GROWTH POTENTIAL, DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2015)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan masalah yang dijelaskan sebelumnya, pokok masalah penelitian ini adalah :

1. Bagaimanakah pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
2. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
3. Bagaimanakah pengaruh *growth potential* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
4. Bagaimanakah pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian ini adalah untuk :

1. Menganalisis pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)
3. Menganalisis pengaruh *growth potential* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)
4. Menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)

1.4 Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian yang dilakukan, diharapkan akan dapat memberikan manfaat diantaranya sebagai berikut :

1. Bagi peneliti

Dapat menambah pengetahuan penulis mengenai pengaruh *insider ownership*, profitabilitas, *growth potential*, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian juga diharapkan mampu memberikan informasi mengenai pengaruh *insider ownership*, profitabilitas, *growth potential*, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

2. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi investor untuk dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi.

3. Bagi pembaca

Penelitian ini dapat dijadikan tambahan informasi bagi penelitian lain pada masalah yang sama sebagai pengembangan penelitian yang lebih lanjut.

1.5 Sistematika Penelitian

Penulisan skripsi ini menggambarkan keseluruhan isi yang terbagi dalam lima bab. Sistematika penulisannya, yaitu :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang teori-teori yang menjadi landasan dalam penelitian, menguraikan pengembangan hipotesis, serta memberikan gambaran dari kerangka penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang populasi dan sampel dari penelitian serta menjelaskan definisi dan pengukuran variabel independen dan variabel dependen.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang analisis dan pembahasan data yang telah diperoleh serta menunjukkan hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab ini terdiri dari kesimpulan penelitian, implikasi, keterbatasan penelitian, dan saran bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Dividen

Dividen merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik (Stiece et al, 2005, dalam Suharli, 2007). Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham akan memperkecil sisa dana yang dapat digunakan untuk mengembangkan perusahaan, karena laba ditahan tersebut merupakan sumber dana intern yang dapat digunakan untuk membelanjai perusahaan. (Sutrisno, 2012:266). Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham.

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri). Laba bersih ini sering disebut sebagai :”Laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa”. Selain dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih itu ditahan di dalam perusahaan untuk membiayai operasi selanjutnya dan disebut sebagai laba ditahan (Suwaldiman dan Aziz, 2006). Dividen tunai (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi pemegang saham dibandingkan dengan dividen saham (*stock dividend*).

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan yang berarti perusahaan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan (Riyanto, 2011).

Weston dan Copeland (2000:119) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai : “Keputusan untuk menentukan besarnya pendapatan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan diadakan di perusahaan”.

Sartono (2009:292) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai :

“Keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam *retained earnings* guna membiayai investasi di masa yang akan datang”.

Dari kedua definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh dua kepentingan yang bertolak belakang yaitu kepentingan pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan untuk melakukan reinvestasi dengan menahan laba. Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan.

Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*Dividen Pembayaran Dividen/DPR*). *Dividend Payout ratio (DPR)* merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (Warsono, 2003:275). Rasio pembayaran dividen (*Dividen Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. *Dividend payout ratio (DPR)* mengukur bagian laba yang diperoleh untuk per lembar saham umum yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen (Munawir, 2002:263).

Dalam menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham terdapat beberapa faktor yang mempengaruhinya, diantaranya adalah (Sutrisno, 2001: 304) :

1. Posisi *Solvabilitas* Perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi *insolvensi* atau *solvabilitasnya* kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modal perusahaan.

2. Posisi *Likuiditas* Perusahaan

Cash dividend merupakan arus kas keluar perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat *likuiditas* perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi *likuiditasnya* kurang baik, biasanya *dividend payout rationya* kecil, sebab sebagian laba digunakan untuk menambah *likuiditas*. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan *likuiditas* yang baik cenderung memberikan dividen lebih besar.

3. Kebutuhan Untuk Melunasi Hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor yang berupa hutang, terdiri dari hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Hutang-hutang ini harus segera dibayar saat jatuh tempo, dan untuk membayar hutang-hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar, semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Disamping itu dengan jatuh temponya hutang, berarti dana tersebut harus diganti. Alternatif mengganti

dana hutang dapat dengan mencari hutang baru atau *meroll-over* hutang, dan juga dapat dengan sumber dana intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil *dividend payout ratio*.

4. Rencana Perluasan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka ekspansi tersebut bisa dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri, yang berasal dari pemilik dan juga bisa diperoleh dari *internal resources* berupa memperbesar laba yang ditahan. Dengan demikian, semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan, semakin kecil *dividend payoutnya*.

5. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi, semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak digunakan untuk membayar dividen.

6. Stabilitas Pendapatan

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang

pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga.

7. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Jika dibelanjai dari hutang resikonya cukup besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap berada ditangannya.

Menurut (Sutrisno, 2001:304) terdapat beberapa bentuk dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham antara lain :

1. Pembagian dividen secara tunai atau *cash dividend*. Pembagian dividen secara tunai terdiri dari beberapa bentuk yaitu :

a. Kebijakan Pemberian Dividen Stabil

Kebijakan pemberian dividen yang stabil artinya dividen akan dibayarkan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan untuk selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian yang stabil ini banyak diterapkan oleh perusahaan, karena beberapa alasan, yaitu : (1) dapat meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai resiko lebih kecil, (2) dapat memberikan kesan terhadap

investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, (3) dapat menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.

b. Kebijakan Dividen Meningkatkan

Pada kebijakan ini perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

c. Kebijakan Dividen dengan Ratio yang Konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan seringkali disebut dengan *dividend payout ratio*.

d. Kebijakan Pemberian Dividen Reguler yang Rendah Ditambah dengan Ekstra

Pada kebijakan ini perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen yang dibagikan perlembar kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

2. Pembagian *Stock Dividen*

Salah satu kebijakan yang dapat diambil oleh perusahaan adalah dengan memberikan dividen tidak dalam bentuk uang, tetapi dividen diberikan dalam bentuk saham. Artinya pemegang saham akan diberi tambahan saham sebagai pengganti *cash dividen*. Pemberian *stock dividen* tidak akan mengubah besarnya jumlah modal sendiri, tetapi akan mengubah komposisi modal sendiri perusahaan

yang bersangkutan. Karena pada dasarnya pemberian stock dividen ini akan mengurangi pos laba ditahan di neraca dan akan ditambahkan ke pos modal saham.

3. Kebijakan *Stock Split*

Apabila harga pasar saham perusahaan terlalu tinggi, mengakibatkan banyak investor kurang berminat terhadap saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu perusahaan dapat mengambil kebijaksanaan untuk meningkatkan jumlah lembar saham melalui *stock split*, yang merupakan pemecahan nilai nominal saham kedalam nilai nominal yang lebih kecil. Melalui *stock split* ini jumlah lembar saham menjadi lebih banyak, maka mengakibatkan harga saham turun. Oleh karena itu dengan adanya *stock split* harga saham menjadi lebih murah, sehingga harga pasar masih dalam *trading range* tertentu.

4. Kebijakan *Repurchase Stock*

Repurchase stock adalah pembelian kembali saham-saham perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham atau investor.

Sebagai dasar pengambilan keputusan dalam perusahaan dalam penentuan kebijakan dividen, menurut Atmaja (2008:285) terdapat lima teori kebijakan deviden, yaitu :

1. Teori Divien Tidak Relevan

Teori ketidakrelevanan dividen adalah teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modal. Merton Miller dan dan Franco Modigliani sebelumnya telah menganjurkan teori ini yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya. Maka, nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada

pendapatan yang dihasilkan oleh asetnya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba ditahan. Asumsi yang mendasarinya adalah sebagai berikut :

- a. Tidak terdapat pajak perseorangan maupun pajak penghasilan perusahaan
- b. Tidak terdapat biaya emisi tau jual beli saham
- c. Tingkat *leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal
- d. Para investor dan manajer mempunyai informasi yang sama mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang
- e. Distribusi pendapatan mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas perusahaan

2. Teori *Bird In Hand*

Kepercayaan pada suatu kebijakan dividen suatu perusahaan merupakan hal yang tidak penting, secara tidak langsung membuat investor berasumsi bahwa pendapatan yang mereka harapkan melalui *retained earning* akan berbeda besarnya dengan pendapatan yang berasal dari dividen. Hal tersebut disebabkan karena dividen lebih dapat diramalkan daripada *retained earnings*. Manajemen dapat mengontrol dividen, tetapi tidak dapat mendikte harga saham. Investor kurang yakin akan menerima pendapatan melalui *retained earning* daripada dividen. Dengan mendapatkan dividen (*a bird in the hand*) akan lebih baik daripada *reatined earnings (a bird in the bush)* karena *retained earnings* tersebut mungkin tidak akan terwujud sebagai dividen di masa yang akan datang. Pandangan yang menyatakan

dividen lebih pasti dibandingkan dengan *retained earning* disebut dengan *bird in the hand theory*.

3. Teori Dividen Residu

Teori dividen residu adalah teori yang menyatakan bahwa dividen dibayar dari *capital* yang sama setelah mendapat investasi keuntungan keuangan. Jika perusahaan memiliki biaya pengembangan yang mungkin secara langsung mempengaruhi kebijakan dividen, maka perusahaan harus menerbitkan jumlah sekuritas yang lebih besar untuk mendapatkan modal yang dibutuhkan untuk kegiatan investasi. Ketika akan mengambil keputusan atas rasio pembagian dividen, perusahaan pada umumnya menetapkan empat langkah seperti berikut :

- a. Menentukan anggaran barang modal yang optimal
 - b. Menentukan jumlah modal yang dibutuhkan untuk membiayai anggaran tersebut
 - c. Sedapat mungkin menggunakan laba yang ditahan untuk memenuhi penyertaan modal
 - d. Membayar dividen hanya jika lebih banyak laba yang tersedia daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal optimal.
- Kata residual mengandung arti “sisa” dan kebijakan dividen residual menyiratkan bahwa dividen sebaiknya jika ada laba yang tersisa

4. Teori Dividen Isyarat

Sinyal atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham, 2001:13)

Dividend Signalling Theory adalah teori yang mendasari dugaan bahwa pengumuman dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan pada prospek perusahaan di masa yang akan datang.

2.1.3 Teori Keagenan

Pada konsep *agency theory* memberikan arti yang merupakan sebuah hubungan atau kontrak antara prinsipal dengan agen. Yang disebut dengan prinsipal adalah pemegang saham dan yang disebut dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan.

Teori keagenan menjelaskan bahwa manajer dan pemegang saham mempunyai kepentingan yang berbeda atau bertentangan sehingga sering kali menimbulkan adanya suatu konflik (Tarjo dan Hartono 2003). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa para pemegang saham tidak menyukai manajer yang lebih mengutamakan kepentingan pribadinya karena dapat menimbulkan biaya yang dapat mengurangi keuntungan yang diterima oleh perusahaan.

Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan terjadinya suatu konflik yang biasa disebut dengan *agency conflict*. Konflik tersebut dapat dikurangi melalui suatu mekanisme yang dapat mensejajarkan kepentingan dua belah pihak, namun hal tersebut dapat menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*. Menurut Chasanah (2008), *agency cost* merupakan biaya-biaya yang memiliki hubungan dengan pengawasan manajer untuk meyakinkan bahwa manajer akan bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan antara pihak kreditor dan pemegang saham perusahaan.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi konflik kepentingan dan biaya keagenan atau *agency cost* (Sartono, 2001:108):

1. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham.

2. Meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih atau dividend payout ratio, dengan demikian akan memperkecil jumlah aliran kas bebas atau *free cash flow* sehingga manajemen harus mencari sumber dana eksternal untuk pembiayaan investasi. Pengertian *free cash flow* itu sendiri adalah ketersediaan dana dalam jumlah yang melebihi kebutuhan untuk pendanaan investasi yang menguntungkan. Apabila laba yang diperoleh dibagi sebagai dividend, maka kebutuhan dividen harus dicari dari sumber dana eksternal. Pembiayaan eksternal ini akan meningkatkan pengawasan oleh pihak eksternal seperti pengawas pasar modal, banker investasi, atau *investment banker* dan investor.

3. Meningkatkan pendanaan dengan utang. Peningkatan utang akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen. Apabila perusahaan memerlukan kredit, maka harus siap untuk dievaluasi dan dimonitor oleh pihak eksternal dan akan mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Disamping itu, utang juga dapat mengurangi kelebihan aliran kas atau *excess cash flows* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

2.1.4 Insider Ownership

Manajer atau yang disebut dengan *board of director* merupakan seseroang yang bertanggungjawab mengelola perusahaan yang terlibat dalam

proses *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 untuk tidak memaksimumkan kepentingan pemegang saham, melainkan mendahulukan meningkatkan kesejahteraan sendiri. Kondisi ini disebut dengan *agency conflict* dimana kepentingan antara 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). *Insider ownership* merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur, dan komisaris) (Brigham dan Houston, 2012). Artinya bahwa kepemilikan manajerial terdiri dari direktur, manajer, dan manajemen tim anggota lain yang memegang saham perusahaan secara langsung. Besar kecilnya jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dalam perusahaan seringkali menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan dalam pengeluaran modal.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Harjito (2006) Peningkatan *insider ownership* bermanfaat untuk meningkatkan keselarasan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Dengan meningkatkan kinerja dan bertanggungjawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). *Insider ownership* terjadi apabila pemegang saham suatu perusahaan sekaligus bertindak sebagai manajer perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar tingkat *insider ownership* suatu perusahaan, maka semakin tinggi

keselarasan dan kemampuan kontrol terhadap kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

2.1.5 Profitabilitas

Eryawan (2009) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan tingkat keuntungan atau laba yang dicapai oleh perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang sedang menjalankan operasinya. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Untuk mengukur profitabilitas perusahaan yang menginginkan laba perusahaan dapat diukur menggunakan aset, modal saham perusahaan, dan tingkat penjualan suatu perusahaan. Profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA(*return on asset*) yang diperoleh dengan cara EAT(*earnings after tax*) yang diperoleh perusahaan dibagi dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Nuringsih, 2005).

Dalam mengukur profitabilitas digunakan (*ROI*) *return on investment* dan ROE (*return on equity*). ROI merupakan tingkat pengembalian atas investasi perusahaan pada aktiva. Sedangkan ROE (*return on equity*) merupakan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang akan diinvestasikan pemegang saham pada perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam modal ekuitas untuk menghasilkan laba.

ROE merupakan indikator yang sangat penting sehingga dibtuhkannya oleh investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Naiknya ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan.

Tujuan dari profitabilitas perusahaan adalah meningkatkan laba perusahaan untuk menarik minat investor atau pemegang saham untuk

menanamkan modal untuk perusahaan tersebut. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Profitabilitas memiliki manfaat yakni untuk pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, juga pihak-pihak eksternal perusahaan, terutama pihak-pihak yang mempunyai kepentingan dan hubungan langsung dengan perusahaan terkait.

2.1.6 Growth Potential

Menurut Sudarsi (2002), *growth potential* merupakan potensi pertumbuhan suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan selisih total aset pada tahun t dengan total aset pada tahun $t-1$ terhadap total aset pada $t-1$. Bisnis di suatu perusahaan yang tumbuh dan berkembang dengan cepat yang mampu menghasilkan laba yang tinggi atau besar, membuat perusahaan lebih berhati-hati pada saat pembagian dividen dan perusahaan akan lebih menyukai menyimpan dana tersebut, sehingga dividen tersebut dibatasi oleh perusahaan untuk digunakan investasi ke perusahaan lain.

Pertumbuhan perusahaan memiliki faktor indikator yang digunakan yaitu tingkat pertumbuhan tiap tahun dalam bentuk total aset. Menurut Yuningsih (2002), pertumbuhan perusahaan dapat digambarkan dengan menggunakan tolak ukur tingkat keberhasilan suatu perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan tersebut, semakin besar pula tingkat kebutuhan akan dana yang digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan. Akan tetapi, pada saat perusahaan berkembang dan meningkat membuat perusahaan membutuhkan lebih

banyak dana yang pada akibatnya tindakan yang dilakukan perusahaan adalah menahan dana atau pendapatannya.

2.1.7 Free Cash Flow

Menurut Brown, 1996 dalam Rosdini, 2009 mendefinisikan bahwa *free cash flow* sebagai aliran kas yang dapat didistribusikan ke pemegang saham tanpa mempengaruhi pertumbuhan perusahaan yang bersumber dari kegiatan operasi bisnis yang sedang berjalan. *Free cash flow* disebut juga sebagai akhir aliran dari aliran bisnis perusahaan setelah semua hutang dibayar, atau disebut juga sebagai sisa uang. Definisi tersebut sejalan dengan yang diungkapkan oleh (Brigham dan Daves, 2003 dalam Pradana dan Sanjaya, 2004) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal seperti pembelian aset tetap.

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 memperlihatkan kas perusahaan yang mampu untuk menghasilkan setelah keperluan uang dipersiapkan untuk pemeliharaan atau biaya dasar aset. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran utang, dan dividen.

Free cash flow yang pengelolannya tidak benar akan mengakibatkan ketidakseimbangan *free cash flow* masuk dan *free cash flow* keluar. Hal tersebut akan menimbulkan dampak dari aliran aliran kas perusahaan, dimana jika kas perusahaan terlalu kecil akan mengakibatkan kekurangan dana yang dapat

menyebabkan terganggunya aktivitas operasional perusahaan serta tidak likuidnya perusahaan terhadap biala-biaya tak terduga. Namun jika kas yang ada di perusahaan terlalu besar akan menyebabkan kelebihan dana yang dapat menyebabkan adanya pemborosan sehingga dapat merugikan perusahaan.

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu berkaitan dengan kebijakan dividen yang dapat digunakan sebagai referensi pada penelitian ini. Pada penelitian yang dilakukan oleh Arifin dan Asyik (2015), mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Growth Potential* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen”. Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, *growth potential*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 11 perusahaan, dengan teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, *growth potential* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Sementara itu Devi dan Erawati (2014), meneliti mengenai “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur”. Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk

mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012. Berdasarkan uji regresi linier berganda, hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Serta ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Yudiana dan Yadnyana (2016), menganalisis “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Laverage*, *Investment Opportunity Set*, Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur”. Tujuan dalam penelitian ini untuk menguji variabel kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas pada kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2011-2013. Teknik yang digunakan adalah *purposive sampling* melalui sampel sebanyak 126 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. *Leverage* dan *investment opportunity set* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, namun profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Idawati dan Sudiarta (2013), menganalisis mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di BEI”. Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan secara simultan maupun parsial terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur dengan periode 2009-2011. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan

31 perusahaan. Hasil penelitian secara simultan, seluruh variabel mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan secara parsial penelitian menunjukkan bahwa, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun hasil berbeda pada ukuran perusahaan yang tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kartika (2006), melakukan analisis “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Insider Ownership*, *Debt To Equity Ratio*, Dan *Growth Potential* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Publik Di Indonemembuktisia”. Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan *free cash flow*, *insider ownership*, *debt to equity ratio*, dan *growth potential* akan berdampak pada *dividend payout ratio*. Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan teknik *purposive sampling* ditetapkan 10 sampel perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow*, *insider ownership*, dan *growth potential* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* dengan tingkat signifikansi 5%.

Penelitian lainnya juga dilakukan oleh Shakti dkk (2016), menganalisis mengenai “Pengaruh *Insider Ownership*, Resiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Terhadap *Debt To Equity Ratio* Dan Dampaknya Pada *Dividend Payout Ratio*”. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *insider ownership*, resiko bisnis, dan pertumbuhan terhadap *debt to equity ratio* dan dampaknya pada *dividend payout ratio*. Sampel penelitian ini menggunakan 21 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2013. Teknik yang digunakan dengan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian

yang dilakukan Shakti dkk menunjukkan secara simultan *insider ownership*, resiko bisnis, pertumbuhan penjualan dan rasio hutang terhadap ekuitas mempengaruhi rasio pembayaran dividen. Secara parsial, resiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sementara *insider ownership* tidak memiliki pengaruh pada *dividend payout ratio*.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Insider Ownership Terhadap Kebijakan Dividen

Insider ownership atau kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono dan Soebiantoro, 2007). Kebijakan dividen pada perusahaan akan melibatkan pihak-pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu manajer yang mengharapkan laba ditahan sebagai internal perusahaan dan pemegang saham yang mengharapkan pembagian laba dalam bentuk dividen. Berdasarkan *agency theory*, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen.

Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa pemilik akan dapat meyakinkan dirinya bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal bila diberikan insentif yang memadai. Salah satu caranya adalah dengan memberikan kepemilikan kepada manajemen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan dengan *boarding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan

kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi mempengaruhi pengalokasian laba bersih yang diperoleh perusahaan, manajer akan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan menahan laba bersih untuk menunjang pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai kinerja investasi yang baik cenderung akan menahan pendapatan perusahaan sebagai laba yang ditahan daripada membagikannya kepada pemilik saham dalam bentuk dividen.

Berdasarkan pernyataan diatas menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun hubungan insider ownership dengan kebijakan dividen masih berbeda-beda. Kartika, Andi (2006) menyatakan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa faktor *insider ownership* dalam penelitian ini tidak dapat digunakan untuk menjelaskan dan memprediksi terhadap *Dividend Payout Ratio*. Besarnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan tidak mempengaruhi pembagian saham atas keuntungan yang dicapai perusahaan. Hal ini disebabkan karena meningkatnya kepemilikan oleh manajemen mengakibatkan fluktuasi biaya agen selalu berubah sepanjang manajer tersebut mengharapkan efek kesejahteraan yang lebih pada keputusannya. Semakin besar kepemilikan *insider* berarti semakin kecil biaya agen, dan semakin besar kekuatan dalam menentukan kebijakan dividen. Sehingga dengan demikian manajemen akan cenderung untuk mengurangi pembayaran dividen dan menggunakan dananya untuk memperbesar atau memperluas usahanya.

Hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifin dan Asyik (2015) yang menemukan bahwa variabel *insider ownership* berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Jika prosentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan tinggi maka kecenderungan akan pembayaran dividen yang tinggi, begitu pun sebaliknya jika prosentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan rendah maka kecenderungan akan pembayaran dividen yang rendah.

Berdasarkan penjelasan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : *Insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas dapat dianalisis sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen. *Profitability* (profitabilitas) adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen.

Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Brigham dan Houston, 2006: 156). Jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen maka investor akan menganggap kondisi perusahaan saat ini dan akan datang relative baik dan

sebaliknya. Pada sisi lain penambahan dividen memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan.

Pada penelitian ini, rasio profitabilitas perusahaan diukur menggunakan ROE (*return on equity*), karena ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. *Return on equity* adalah suatu pengukuran dari penghasilan atau income yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. *Return on equity* menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola modal sendiri (ekuitas) secara efektif dan mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemegang saham perusahaan. Semakin besar *return on equity* yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin besar pula dividen yang dibayarkan.

Pradana dan Sanjaya (2014) berpendapat bahwa perusahaan yang dapat mengelola aset miliknya secara efektif dan efisien akan cenderung memiliki kinerja keuangan yang baik, hal tersebut akan tercermin dalam tingginya laba yang diperoleh (mengacu pada *return on asset* yang tinggi). Perusahaan dengan karakteristik tersebut memiliki probabilitas yang tinggi untuk membagikan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maharani (2013), Nursalam (2013) dan Estiaji (2014) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan yang diukur melalui *return on equity* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Ini berarti semakin tinggi *return on equity* yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan.

Berdasarkan penjelasan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.3.3 Pengaruh *Growth Potential* Terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang, perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established* dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadannya berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi (Riyanto, 2001: 268). Dalam penelitiannya ini, pertumbuhan perusahaan diproksi dengan pertumbuhan aset.

Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan. Kepercayaan kreditur yang meningkat terhadap perusahaan memungkinkan proporsi hutang semakin lebih besar dari modal sendiri. Hal ini didasarkan pada kekayaan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Tingkat

pertumbuhan suatu perusahaan yang semakin cepat membuat semakin besar kebutuhan dana di waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dividen memegang peranan penting pada struktur modal, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi maka semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang dan semakin besar kemungkinan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen (Janifairus, 2012)

Arifin dan Asyik (2015) mengemukakan bahwa *growth potential* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih memilih untuk menginvestasikan kembali laba atau pendapatannya di bidang ekspansi yaitu berupa perluasan perusahaan. Secara teori, hubungan antara potensi pertumbuhan dengan *dividen payout ratio* dapat diterima. Apabila potensi pertumbuhan perusahaan makin meningkat maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham makin terbatas sehingga rasio pembayarandividennya semakin rendah. Berdasarkan penjelasan argumen diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Growth potential* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.3.4 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

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.

Menurut White et al (2003) dalam Rosdini (2005) *free cash flow* didefinisikan sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriental*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

Sesuai teori keagenan, apabila perusahaan mempunyai aliran arus kas bebas, manajer perusahaan mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Hal ini dilakukan untuk mencegah pihak manajemen menggunakan *free cash flow* untuk hal-hal yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dan cenderung merugikan para pemegang saham. Oleh karena itu, pihak manajemen membagikan *free cash flow* agar dapat menekan biaya agensi atau *agency cost*.

Pradana dan Sanjaya (2014) mengungkapkan bahwa untuk mencegah terjadinya *overinvestment (free cash flow problem)* yang dilakukan oleh pihak manajer, pemilik/pemegang saham berencana membagikan dividen dalam jumlah yang besar sehingga dapat mengurangi biaya agensi. Sesuai dengan hasil Rosdini (2009) yang meneliti bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap

kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*.

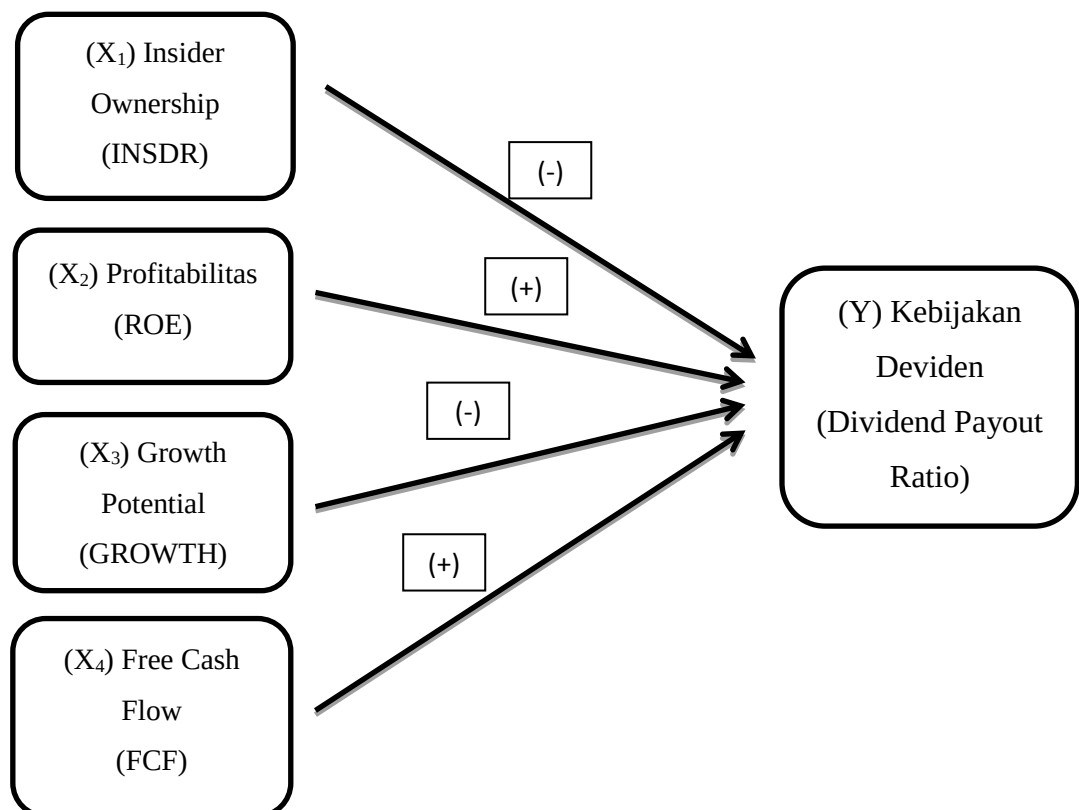
Berdasarkan penjelasan argumen diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

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

2.4 Kerangka Penelitian

Pada kerangka penelitian ini menunjukkan hubungan antara variabel independen yaitu *insider ownership* (X_1), profitabilitas (X_2), *growth potential* (X_3), dan *free cash flow* (X_4) terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen (Y)

Gambar 2.1
Kerangka Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periodisasi populasi dalam penelitian ini mencakup data perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015.

Sampel adalah sebagian dari populasi (Sugiyono, 2013). Pengambilan sampel dilakukan dengan berdasarkan metode *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel yang disesuaikan dengan kriteria-kriteria tertentu. Dengan *purposive sampling*, sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik dengan sampel yang ditentukan. Kriteria sampel yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan tersebut adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015
2. Perusahaan manufaktur tersebut membagikan dividen kepada pemegang saham secara kontinyu selama periode pengamatan
3. Perusahaan manufaktur tersebut juga memiliki kelengkapan data insider ownership selama periode pengamatan
4. Perusahaan tersebut dapat menampilkan data secara lengkap sesuai dengan informasi yang dibutuhkan untuk melakukan penelitian selama periode pengamatan yaitu 2012-2015

Berdasarkan kriteria diatas, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 15 perusahaan dari 141 perusahaan yang masuk industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian, 126 perusahaan tidak termasuk dalam kriteria yang diinginkan peneliti. Adapun lebih lengkapnya dijeaskan pada tabel berikut :

Tabel 3.1
Kriteria Penentuan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2015 dan menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan	141
2	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen secara kontinyu selama periode pengamatan	(106)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak menampilkan data <i>insider ownership</i> secara lengkap selama periode pengamatan	(20)
	Jumlah perusahaan yang masuk criteria	15
	Jumlah sampel penelitian selama 4 tahun	60

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 3.2
Daftar Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ASII	Astra International Tbk
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk
3	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
4	GGRM	Gudang Garam Tbk
5	INDS	Indospring Tbk
6	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
8	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
9	LION	Lion Metal Works Tbk
10	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
11	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
12	SKLT	Sekar Laut Tbk
13	TRST	Trias Sentosa Tbk
14	TCID	Mandom Indonesia Tbk
15	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder.

Data sekunder adalah sumber data yang diperoleh secara tidak langsung atau peneliti tidak terlibat secara langsung dan hanya sebagai pengamat independen.

Data-data tersebut diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan website Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id, hasil-hasil penelitian sebelumnya, dan berbagai jurnal yang berkaitan dengan penelitian ini.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan :

1. Metode studi pustaka yaitu dengan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti jurnal, makalah, buku, dan sumber-sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian.
2. Metode dokumentasi yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum pada *annual report* masing-masing perusahaan.

3.4 Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen, yaitu kebijakan dividen. Sedangkan variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi timbulnya variabel dependen yang terdiri dari *insider ownership*, *profitabilitas*, *growth potential*, dan *free cash flow* yang didefinisikan dan diukur sebagai berikut :

3.4.1 Variabel Independen

1. *Insider Ownership*

Insider Ownership merupakan jumlah kepemilikan yang dimiliki oleh direktur dan komisaris perusahaan pada periode tertentu. Variabel ini menggambarkan besarnya prosentase kepemilikan manajemen dalam perusahaan. Data pihak insider ownership diperoleh dari www.idx.co.id. Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006), *insider ownership* dapat dituliskan dengan rumus matematis sebagai berikut:

$$INS_{it} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki komisaris dan direktur}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dijalankan. Menurut Sartono (2011: 123) rasio ini menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Pengukuran profitabilitas dengan menggunakan perhitungan ROE (*return on equity*), karena ROE berkaitan dengan modal sendiri yang nantinya digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Rumus rasio profitabilitas melalui *return on equity* atau hasil pengembalian ekuitas menurut (Kasmir, 2012: 204):

$$ROE = \frac{\text{Total Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

3. Growth Potential

Growth potential merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan yang akan dinilai oleh investor atau pemegang saham melalui tingkat pertumbuhan dan perkembangan perusahaan tiap tahun. *Growth potential* disebut juga sebagai tolok ukur keberhasilan suatu perusahaan. Perusahaan dikatakan baik apabila setiap tahunnya mengalami pertumbuhan dan perkembangan. Cara menghitungnya adalah selisih total assets pada tahun berjalan (t) dengan total aset pada tahun sebelumnya(t-1) terhadap total aset pada tahun sebelumnya (t-1) (Sudarsi, 2002).

Secara sistematis *Growth Potential* dapat dihitung menggunakan rumus berikut :

$$GROWTH = \frac{(\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1})}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

4. *Free Cash Flow*

Free cash flow dalam penelitian ini adalah aliran kas perusahaan yang tidak terikat pada pemanfaatan untuk mendanai proyek-proyek investasi pada perusahaan-perusahaan manufaktur di BEI. Menurut Brigham dan Houston (2013), nilai operasi suatu perusahaan akan bergantung pada perkiraan arus kas bebas masa depannya, yang dinyatakan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi investasi dalam modal kerja dan asset tetap yang dibutuhkan untuk mempertahankan usaha. Untuk menguji *free cash flow* terhadap kebijakan dividen perusahaan menggunakan ratio *Free Cash Flow* (FCF).

Secara sistematis *free cash flow* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas dari Operasional} - \text{Belanja Modal}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3.4.2 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, yaitu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen diukur menggunakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapat dan dituliskan dalam bentuk prosentase *dividend payout ratio (DPR)*. *Dividen Payout Ratio (DPR)* didefinisikan sebagai resiko antara *Dividen Per Share (DPS)* terhadap *Earnings Per Share (EPS)*. DPS adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (Martini et al., 2014). Sedangkan

EPS adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode tertentu untuk setiap jumlah saham yang beredar.

Secara sistematis DPR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

3.5 Metode Analisis Data

Penelitian ini melakukan analisis data melalui uji asumsi kalsik kemudian pengujian hipotesis diuji dengan menggunakan regresi linier berganda. Pengujian dilakukan dengan menggunakan software SPSS. Sebelum melakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan analsiis deskriptif dan uji menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik diskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut (Sugiyono, 2004). Statistik deskriptif menjelaskan berbagai karakteristik data seperti rata-rata (*mean*), jumlah (*sum*) simpangan baku (*standard deviation*), varians (*variance*), rentang (*range*), nilai minimum maupun nilai maksimum dan sebagainya.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini dilakukan untuk memperoleh hasil yang akurat dalam sebuah penelitian. Setelah mendapatkan hasil yang akurat maka dapat dilanjutkan dengan melakukan pengujian dengan analisis regresi linier berganda.

Dalam pengujian asumsi klasik terdapat beberapa jenis antara lain, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji normalitas, dan uji autokorelasi. Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah dalam model penelitiannya, data yang dimiliki berdistribusi normal atau tidak, dan apakah dalam penelitian terjadi penyimpangan atau tidak (Bansaleng et al., 2014).

1. Uji Normalitas

Normalitas data merupakan asumsi yang sangat mendasar dalam analisis multivariate. Pengujian normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel independen, variabel dependen, atau keduanya memiliki distribusi yang normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Metode yang digunakan untuk uji normalitas adalah dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogrov-Smirnov (K-S)*.

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

2. Uji Multikolinearitas

Menurut Idris (2006) multikolinearitas merupakan suatu gejala korelasi antar variabel independen yang ditunjukkan dengan korelasi signifikan antar variabel bebas (independen). Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (bebas). Adanya gejala multikolinearitas antar variabel dapat

dilihat dari *tolerance value* atau nilai *Variance Inflation factor (VIF)* atau variabel Inflation dari masing-masing variabel indepen (Bansaleng, 2014).

Batas *tolerance value* adalah 0,1 dan batas VIF adalah 10. Apabila *tolerance value* < 0,1 atau VIF > 10, maka terjadi multikolinearitas dalam model regresi. Sebaliknya apabila *tolerance value* > 0,1 atau VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data yang diurutkan berdasarkan waktu (*time series*). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Uji untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi adalah uji yang dikembangkan oleh Durbin dan Watson (DW). Suatu model dapat dikatakan terbebas dari masalah autokorelasi apabila nilai statistik *Durbin-watson* (DW) terletak di area non-autokorelasi, yaitu diantara dua nilai titik kritis batas atas (*dU*) dan batas bawah (*dL*). Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilihat pada tabel 3.2 (Ghozali, 2013) :

Tabel 3.3
Uji Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autikorelasi negative	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negative	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negative	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Menurut Imam (2007), model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mengetahui ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat dilihat dari *grafik scatterplot*. Pada prinsipnya, uji heteroskedastisitas dengan metode *grafik scatterplot* adalah melihat nilai prediksi variabel independen yaitu ZPRED dengan residunya SRESID.

3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis linear berganda digunakan untuk menguji dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen serta untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen (Y) dengan variabel independen (X). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (DPR). Variabel independennya adalah *insider ownership* (INSDR), profitabilitas (ROE), *growth potential* (GROWTH), dan *free cash flow* (FCF). Persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{INSDR} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{GROWTH} + \beta_4 \text{FCF} + e$$

Keterangan :

DPR : Dividen Payout Ratio sebagai proksi dari kebijakan dividen

α	: konstanta
β	: koefisien regresi
INSDR	: <i>Insider Ownership</i> sebagai proksi dari insider ownership
ROE	: Return on Equity sebagai proksi dari profitabilitas
GROWTH	: <i>Asset Growth</i> sebagai proksi dari growth potential
FCF	: <i>Free Cash Flow (FCF)</i> sebagai proksi dari Free Cash Flow
e	: variabel residual

3.5.4 Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mencari seberapa besar pengaruh variabel independen (bebas) dalam menerangkan secara keseluruhan terhadap variabel dependen (terikat) serta pengaruhnya secara potensial.

Nilai R^2 digunakan untuk mengetahui besarnya sumbangan yang diteliti terhadap variabel terikat. Jika R^2 semakin besar (mendekati 1) maka sumbangan variabel bebas terhadap variabel terikat semakin besar. Sebaliknya apabila R^2 semakin kecil (mendekati 0) maka besarnya sumbangan variabel bebas terhadap variabel terikat juga semakin kecil.

3.5.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel yang diteliti, dengan cara menguji hipotesis yang diajukan. Setelah model regresi terbebas dari penyimpangan asumsi klasik, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji statistik yang terdiri dari uji t (parsial) dan uji F (simultan).

Langkah-langkah untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh secara parsial antar variabel bebas terhadap variabel terikat dengan mengasumsikan variabel lain adalah konstan. Uji t bertujuan untuk mengukur pengaruh *insider ownership*, profitabilitas, *growth potential* dan *free cash flow* sebagai variabel independen terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen secara parsial. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut :

a. Membuat formulasi uji hipotesis

1. Pengaruh *Insider Ownership* terhadap Kebijakan Dividen

$H_0 : \beta_1 \geq 0$ *Insider Ownership* tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

$H_a : \beta_1 < 0$ *Insider Ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

$H_0 : \beta_2 \leq 0$ Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

$H_a : \beta_2 > 0$ Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

3. Pengaruh *Growth Potential* terhadap Kebijakan Dividen

$H_0 : \beta_3 \geq 0$ *Growth Potential* tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

$H_a : \beta_3 < 0$ *Growth Potential* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

4. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

$H_0 : \beta_4 \leq 0$ *Free Cash Flow* tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

$H_a : \beta_4 > 0$ *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

b. Membuat kriteria pengambilan keputusan

Jika signifikansi $t \leq \alpha$ ($\alpha = 0,05$) = H_0 ditolak, artinya ada pengaruh signifikan antara *Insider Ownership*, Profitabilitas, *Growth Potential*, dan *Free Cash Flow* secara parsial terhadap kebijakan dividen

Jika signifikansi $t > \alpha$ ($\alpha = 0,05$) = H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara *Insider Ownership*, Profitabilitas, *Growth Potential*, dan *Free Cash Flow* secara parsial terhadap kebijakan dividen

2. Uji F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Gozali, 2005). Uji F bertujuan untuk mengukur *insider ownership*, profitabilitas, *growth potential*, dan *free cash flow* sebagai variabel independen terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen secara simultan atau bersama-sama. Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut :

a. Membuat formulasi uji hipotesis

H_0 : tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel independen, yaitu *Insider Ownership*, Profitabilitas, *Growth Potential*, dan *Free Cash Flow* secara serentak terhadap dividend payout ratio sebagai variabel dependen

H_a : terdapat pengaruh signifikan antara variabel-variabel independen, yaitu *Insider Ownership*, Profitabilitas, *Growth Potential* dan *Free cash Flow* secara serentak terhadap dividend payout ratio sebagai variabel dependen.

b. Membuat kriteria pengambilan keputusan

Jika signifikansi $F \leq \alpha$ ($\alpha = 0,05$) = H_0 ditolak, artinya ada pengaruh signifikan antara *Insider Ownership*, Profitabilitas, *Growth Potential*, dan *Free Cash Flow* secara simultan terhadap kebijakan dividen

Jika signifikansi $F > \alpha$ ($\alpha = 0,05$) = H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara *Insider Ownership*, Profitabilitas, *Growth Potential*, dan *Free Cash Flow* secara simultan terhadap kebijakan dividen

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *insider ownership* yang diukur dengan insider (INSDR), profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE), *growth potential* diukur dengan (GROWTH), dan *free cash flow* yang diukur dengan (FCF) terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Pengambilan sampel dilakukan secara purposive sampling dengan jumlah sampel yang digunakan 15 perusahaan manufaktur selama 4 tahun dari tahun 2012-2015. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda beserta pengujian hipotesisnya baik secara bersama-sama (uji-F0 maupun secara parsial (uji t). Karena penelitian ini akan menggunakan alat regresi linier berganda, maka untuk mengetahui tepat atau tidaknya penggunaan alat tersebut maka diharuskan untuk melakukan analisis yaitu melalui uji asumsi klasik.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif variabel berfungsi untuk mengetahui karakteristik dari sampel yang digunakan. Dalam hal ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Tabel 4.2 memperlihatkan statistik deskriptif variabel sampel yang diteliti :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	60	,0349	5,0000	,7113	1,0375
INSDR	60	,0023	8,3418	,9680	2,0765
ROE	60	,0014	,4600	,1278	,1123
GROWTH	60	-,0954	,4903	,1366	,1143
FCF	60	-,1317	,1958	,0314	,0746
Valid N (listwise)	60				

Variabel *Dividend Payout* ratio selama periode penelitian nilai rata-rata sebesar 0,7113 artinya rata-rata kebijakan dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham selama periode 2012-2015 adalah sebesar 0,7113 dari laba per lembar sahamnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 1,0375 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *Dividend Payout Ratio* adalah sebesar 1,0375 dari 60 kasus yang terjadi. Hal tersebut menunjukkan hal yang kurang baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data tersebut relative lebih besar dari nilai rata-ratanya.

Analisis deskriptif terhadap variabel *insider ownership* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,9680 artinya bahwa selama periode penelitian perusahaan sampel memiliki rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,9680. Sedangkan standar deviasi sebesar 2,0765 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *insider ownership* adalah sebesar 2,0765 dari 60 kasus yang terjadi. Hal tersebut menunjukkan hal yang kurang baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data tersebut relative lebih besar dari nilai rata-ratanya.

Analisis deskriptif terhadap variabel profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1278 artinya bahwa selama periode penelitian variabel ini memiliki nilai rata-rata perusahaan memperoleh keuntungan bersih sebesar 0,1278 dari besarnya aktiva yang dimiliki. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,1123 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel profitabilitas adalah sebesar 0,1123 dari 60 kasus yang terjadi. Hal tersebut menunjukkan hal yang baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data tersebut relative lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

Berdasarkan analisis deskriptif *growth*, menunjukkan bahwa selama periode penelitian variabel ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1366 artinya pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, rata-rata nilai total aset perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0,1366. Sedangkan besarnya standar deviasi sebesar 0,1143 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *growth* adalah sebesar 0,1143 dari 60 kasus yang terjadi. Hal tersebut menunjukkan hal yang baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data tersebut relative lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

Pada analisis deskriptif *free cash flow*, menunjukkan bahwa selama periode penelitian variabel ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0314 artinya bahwa selama periode penelitian variabel ini memiliki nilai rata-rata perusahaan dalam menggunakan *free cash flow* sebesar 0,1278. Sedangkan besarnya standar deviasi sebesar 0,0746 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *free cash flow* adalah sebesar 0,0746 dari 60 kasus yang terjadi. Hal tersebut

menunjukkan hal yang kurang baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data tersebut relative lebih besar dari nilai rata-ratanya.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis perlu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui residual berdistribusi normal, yang ditandai dengan tidak terdapat multikolinearitas, tidak terdapat autokorelasi, dan tidak terdapat heterokedastisitas (Ghozali, 2011). Dilakukan sebagai berikut:

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah metode regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak, bila asumsi dilanggar maka uji statistic menjadi tidak valid. Untuk mengetahui apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak, dapat dilakukan dengan melakukan One Sample Kolmogrov Smirnov (Ghozali, 2011). Jika nilai sig (p-value)>0,05 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 4.3:

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,82348123
	Absolute	,164
Most Extreme Differences	Positive	,164
	Negative	-,084
Kolmogorov-Smirnov Z		1,274
Asymp. Sig. (2-tailed)		,078

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari tabel 4.3 didapatkan bahwa nilai Kolmogrov Smirnov adalah 1,247 dengan signifikansi sebesar 0,078 dimana nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi secara normal.

4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas pada model regresi (Ghozali, 2011). Sebuah model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel tidak orthogonal. Untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas dapat diuji dengan Tolerance Value atau VIF (Variance Inflation Factors) (Ghozali, 2006). Batas dari tolerance value adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. Apabila tolerance value > 0,10 dan nilai VIF > 10 maka tidak terjadi multikolinearitas. Mengenai hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.4 :

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	INSDR	,368	2,714
	ROE	,426	2,350
	GROWTH	,768	1,302
	FCF	,685	1,459

a. Dependent Variable: DPR

Dari tabel 4.4 didapatkan bahwa nilai tolerance variabel *Insider Ownership* (INSDR) yaitu 0,368 lebih besar dari 0,10. Sementara nilai VIF variabel INSDR yaitu 2,714 lebih kecil dari 10. Pada variabel *Return on Equity* (ROE) nilai tolerance yaitu 0,426 lebih besar dari 0,10, sedangkan nilai VIF variabel ROE yaitu 2,350 lebih kecil dari 10. Nilai tolerance pada variabel *growth potential* (GROWTH) yaitu 0,768 lebih besar dari 0,10, sedangkan nilai VIF variabel GROWTH yaitu 1,302 lebih kecil dari 10. Variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai tolerance 0,685 lebih besar dari 0,10, sedangkan nilai VIF variabel FCF yaitu 1,459 lebih kecil dari 10. Dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *Insider Ownership* (INSDR), *Return on Equity* (ROE), *Growth Potential* (GROWTH), dan *Free cash Flow* (FCF) tidak mengalami multikolinearitas, karena pada variabel *Insider Ownership* (INSDR), *Return on Equity* (ROE), *Growth Potential* (GROWTH), dan *Free cash Flow* (FCF) nilai tolerance value lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Persamaan regresi yang tidak ada gejala multikolinearitas akan menjadi persamaan regresi yang tidak bias, dan linier serta dapat digunakan untuk melakukan prediksi.

4.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji adanya korelasi yang tinggi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dalam penelitian dapat menggunakan uji DW (Durbin-Watson). Adapun hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,638 ^a	,406	,350	,8428656	1,943

a. Predictors: (Constant), Lag_DPR, GROWTH, INSDR, FCF, ROE

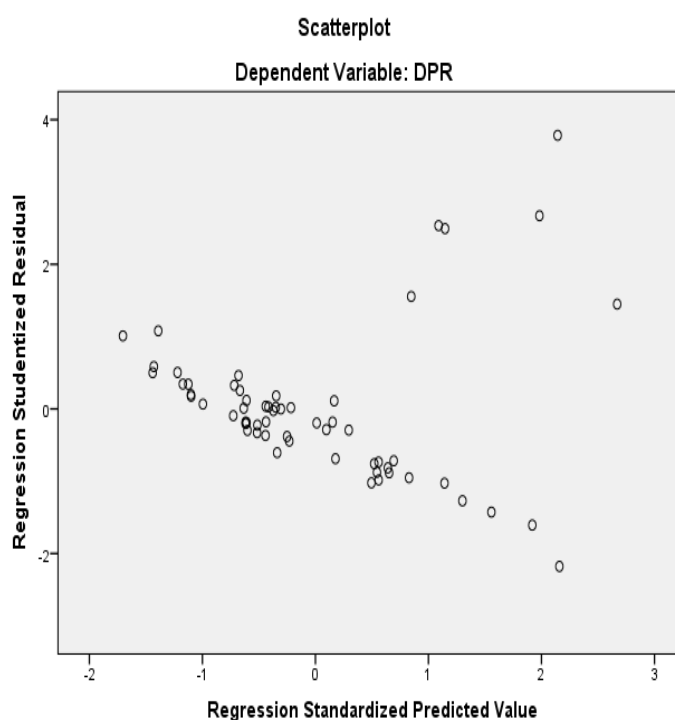
b. Dependent Variable: DPR

Jumlah sampel dalam penelitian ini yaitu 60 ($n=60$) dan jumlah variabel independen yaitu 4 variabel ($k=4$), kemudian diperoleh nilai du sebesar 1,727 dan nilai $4-du$ yaitu 2,273. Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.5 didapatkan bahwa nilai Durbin-Watson (d) sebesar 1,943 dimana nilai d tersebut lebih besar dari du yaitu 1,727 dan lebih kecil dari $4-du$ yaitu 2,273 dan didapat bahwa nilai $du < d < 4-du$ adalah $1,727 < 1,943 < 2,273$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada persamaan regresi dalam penelitian ini, sehingga model persamaan regresi layak untuk digunakan.

4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain, jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heterokedastisitas (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji metode grafik yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu yang tergambar dalam Scatterplot pada gambar 4.2 :

Gambar 4.1
Hasil Uji Heterokedastisitas



Berdasarkan grafik scatterplot pada gambar 4.2 di atas, terlihat titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu y, serta tidak membentuk suatu pola tertentu. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi

heteroskedastisitas pada data yang digunakan, sehingga model regresi layak digunakan.

4.4 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji variabel independen yang terdiri dari *Insider Ownership* (INSDR), profitabilitas (ROE), *growth potential* (GROWTH), dan *free cash flow* (FCF) terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis regresi berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.6 di bawah ini :

Tabel 4.5
Hasil Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,820	,196		4,192	,000
1 INSDR	-,181	,088	-,361	-2,050	,045
ROE	5,160	1,516	,558	3,403	,001
GROWTH	-5,370	1,108	-,592	-4,846	,000
FCF	4,485	1,799	,322	2,493	,016

a. Dependent Variable: DPR

Dari hasil analisis regresi linier berganda diatas, maka model persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 0,820 - 0,181\text{INSDR} + 5,160\text{ROE} - 5,370\text{GROWTH} + 4,485\text{FCF} + e$$

Dari hasil model persamaan regresi diatas, maka interpretasi dari model tersebut adalah sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 0,820 artinya bahwa jika *insider ownership*, *Return on Equity*, *growth potential* dan *free cash flows* sama dengan nol atau konstan, maka variabel kebijakan dividen sebesar 82,0%.
2. Nilai koefisien *insider ownership* memiliki nilai koefisien yang negatif, yaitu sebesar -0,181. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa INSDR berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% dari variabel INSDR akan menurunkan DPR sebesar 18,1% dengan asumsi variabel yang lainnya konstan. Arah koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi *insider ownership* maka semakin rendah nilai dividen.
3. Nilai koefisien *Return on Equity* memiliki nilai koefisien yang positif, yaitu sebesar 5,160. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% dari variabel ROE akan meningkatkan DPR sebesar 516% dengan asumsi variabel yang lainnya konstan. Arah koefisien regresi positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *Return on Equity* maka semakin tinggi pula dividen.
4. Nilai koefisien *growth* memiliki nilai koefisien yang negatif, yaitu sebesar -5,370. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa GROWTH berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% dari variabel GROWTH akan menurunkan DPR sebesar 537% dengan asumsi variabel yang lainnya konstan. Arah koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi *growth potential* maka semakin rendah nilai dividen.

5. Nilai koefisien *Free Cash Flow* memiliki nilai koefisien yang positif, yaitu sebesar 4,485. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa FCF berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% dari variabel FCF akan meningkatkan DPR sebesar 448,5% dengan asumsi variabel yang lainnya konstan. Arah koefisien regresi positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi pula dividen.

4.5 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menjelaskan seberapa besar tingkat hubungan variabel independen dengan variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu ($0 < R^2 < 1$). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel independen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel independen. Hasil mengenai koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut :

Tabel 4.6
Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,608 ^a	,370	,324	,8529005

a. Predictors: (Constant), FCF, GROWTH, ROE, INSDR

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai Koefisien determinasi (Adjusted R Square) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 adalah sebesar 0,324 atau 32,4%. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen yang terdiri dari oleh variabel *insider ownership*, *profitabilitas*, *growth potential*, dan *free cash flow* dapat menjelaskan variabel *dividend payout ratio* sebesar 32,4%. Sedangkan sebagian sisanya yaitu 67,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

4.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh variabel-variabel independen yaitu *insider ownership* (INSDR), *profitabilitas*, (ROA), *growth potential* (GROWTH), dan *free cash flow* (CFPS) terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR), baik parsial maupun bersama-sama.

4.6.1 Uji t

Uji t adalah uji statistik untuk menguji secara parsial pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini uji t digunakan untuk mengukur pengaruh *insider ownership*, *profitabilitas*, *growth potential*, dan *free cash flow*, sebagai variabel independen secara parsial terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Hasil pengujian hipotesis secara parsial (uji t) dan besarnya nilai signifikansi dapat dilihat pada tabel 4.8 sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Uji-t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,820	,196		4,192	,000
INSDR	-,181	,088	-,361	-2,050	,045
ROE	5,160	1,516	,558	3,403	,001
GROWTH	-5,370	1,108	-,592	-4,846	,000
FCF	4,485	1,799	,322	2,493	,016

a. Dependent Variable: DPR

a. Pengaruh INSDR terhadap kebijakan *Dividend Payout Ratio*

Rumusan Hipotesisnya adalah sebagai berikut :

Ho : $\beta_1=0$, tidak ada pengaruh negatif antara *insider ownership* dengan *dividend payout ratio*

H1 : $\beta<0$, terdapat pengaruh negatif antara *insider ownership* dengan *dividend payout ratio*

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.8 diperoleh koefisien regresi untuk variabel INSDR dengan tingkat signifikan sebesar 0,045 yang berada di bawah level signifikansi 0,05 maka Ho ditolak. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Insider Ownership* (INSDR) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), **dapat diterima.**

b. Pengaruh ROE terhadap kebijakan *Dividend Payout Ratio*

Rumusan Hipotesisnya adalah sebagai berikut :

Ho : $\beta_1=0$, tidak ada pengaruh positif antara profitabilitas dengan *dividend payout ratio*

H1 : $\beta > 0$, terdapat pengaruh positif antara profitabilitas dengan *dividend payout ratio*

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.8 diperoleh koefisien regresi untuk variabel ROE dengan tingkat signifikan sebesar 0,001 yang berada di bawah level signifikansi 0,05. maka H_0 ditolak. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), **dapat diterima**.

c. Pengaruh *GROWTH* terhadap kebijakan *Dividend Payout Ratio*

Rumusan Hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H_0 : $\beta_1 = 0$, tidak ada pengaruh negatif antara *growth potential* dengan *dividend payout ratio*

H1 : $\beta < 0$, terdapat pengaruh negatif antara *growth potential* dengan *dividend payout ratio*

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.8 diperoleh koefisien regresi untuk variabel *GROWTH* dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 yang berada di bawah level signifikansi 0,05 maka H_0 ditolak. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Growth Potential* (*GROWTH*) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), **dapat diterima**.

d. Pengaruh FCF terhadap kebijakan *Dividend Payout Ratio*

Rumusan Hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H_0 : $\beta_1 = 0$, tidak ada pengaruh positif antara *free cash flow* dengan *dividend payout ratio*

H1 : $\beta > 0$, terdapat pengaruh positif antara *free cash flow* dengan *dividend payout ratio*

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.8 diperoleh koefisien regresi untuk variabel FCF dengan tingkat signifikan sebesar 0,016 yang berada di bawah level signifikansi 0,05 maka H_0 ditolak. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), **dapat diterima**.

4.6.2 Uji F

Uji F adalah uji statistik untuk menguji secara simultan atau bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini uji simultan digunakan untuk mengukur pengaruh *Insider Ownership*, *Profitabilitas*, *Growth Potential*, dan *Free Cash Flow*, sebagai variabel independen terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen secara simultan atau bersama-sama.

Adapun hasil pengujian secara simultan adalah sebagai berikut :

Tabel 4.8
Hasil Uji-F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	23,498	4	5,875	8,076	,000 ^b
Residual	40,009	55	,727		
Total	63,507	59			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), FCF, GROWTH, ROE, INSDR

Dari tabel 4.9 hasil pengujian diperoleh nilai F hitung sebesar 8,076 dan P-value atau nilai signifikansinya sebesar 0,000. Dengan P-value sebesar 0,000 yang

lebih rendah dari $\alpha=0,05$ atau ($0,000<0,05$), maka H_0 ditolak yang berarti bahwa semua variabel independen yaitu *insider ownership* (INSDR), profitabilitas (*Return on Equity*), *growth potential* (GROWTH), dan *free cash flow* (FCF) secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012-2015.

4.7 Pembahasan

4.7.1 Pengaruh *Insider Ownership* Terhadap Kebijakan Dividen

Semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajerial maka semakin rendah kebijakan dividen. Apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal sehingga terjadi penurunan jumlah dividen yang dibagikan. Sedangkan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, perusahaan melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja di masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor. Hal ini menjelaskan bahwa tingginya kepemilikan manajerial akan mempengaruhi pengalokasian laba bersih yang diperoleh perusahaan, manajer cenderung akan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan menahan laba bersih untuk menunjang pertumbuhan perusahaan.

Pengaruh negatif dari kepemilikan manajerial dikarenakan pemegang saham menyetujui keputusan manajemen bahwa keuntungan perusahaan yang didapatkan akan dijadikan untuk investasi di proyek yang dapat menghasilkan keuntungan lebih besar, bukan untuk dibagikan kepada pemegang saham dengan

jumlah yang besar. Keputusan investasi tersebut diharapkan agar perusahaan di masa depan akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin lebih besar.

Hasil penelitian ini sejalan dan mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Dewi (2008) dan Sari dan Budiarsih (2016) (menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.7.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan sangat mempengaruhi besarnya Dividend Payout Ratio. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayarkan porsi keuntungan lebih besar sebagai dividen.

Dalam teori *bird in hand*, investor akan senang dengan pendapatan pasti berupa dividen daripada pendapatan yang belum pasti seperti *capital gain*. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Semakin rendah profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin rendah pula dividen yang dapat dibayarkan perusahaan. *Return on Equity* (ROE) menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola modal sendiri secara efektif dan mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemegang saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dan mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Bansaleng, et.al (2014) dan Yudiana dan Yadnyana (2016) (menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.7.3 Pengaruh *Growth Potential* Terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil analisis, tanda negatif pada koefisien regresi variabel *growth* sesuai dengan asumsi yang mengatakan bahwa *growth* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Tanda negatif dalam penelitian ini dikarenakan bahwa manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan perusahaan lebih menyukai untuk menginvestasikan *earning after tax* dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam *asset growth* secara keseluruhan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai total aset perusahaan. Semakin besar kebutuhan dana maka perusahaan akan lebih senang untuk menahan labanya untuk membiayai ekspansi atau pertumbuhan perusahaan daripada dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham (Martini et al, 2014). Suatu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang baik cenderung akan menggunakan labanya untuk pendanaan investasi yang berarti peorporsi laba yang digunakan untuk pembagian dividen semakin rendah.

Negatif disini disebabkan karena semakin kebutuhan dana perusahaan di masa yang akan datang maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan menahan laba atau keuntungan dengan tidak membayar dividen kepada pemegang saham atau investor. Dikarenakan perusahaan lebih memilih untuk menginvestasikan

kebalikan laba atau pendapatannya di bidang ekspansi yaitu berupa perluasan perusahaan.

Apabila suatu perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan yang diharapkan maka perusahaan tersebut telah maju dan berkembang dengan mendapatkan dana modal dari pihak luar atau pasar modal, hal ini mungkin akan berbeda kondisinya sehingga perusahaan akan menetapkan dividen yang tinggi. Menurut teori residual dividen, perusahaan akan membayar dividen jika terdapat sisa kas dari perusahaan dan tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan aset dan pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dan mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Martini et al, (2014) dan Arifin dan Asyik (2015) menyatakan bahwa *growth potential* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.7.4 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam prakteknya, *free cash flow* dianggap memiliki hubungan erat dengan kebijakan dividen perusahaan, karena arus kas dianggap lebih penting dibandingkan dengan net earnings dalam menjelaskan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Jayanti, 2014). Perusahaan dengan *free cash flow* positif akan memiliki kinerja yang lebih baik.

Free cash flow yang semakin meningkat akan menyebabkan terjadinya peningkatan dividen. Berdasarkan teori pendukung dari hasil yang ada, dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba. Keuntungan perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran

dividen, semakin tinggi laba maka semakin tinggi *free cash flow* maka dividen yang dibagikan semakin besar. Hal ini sejalan dengan teori residual dividen policy yang dimana perusahaan akan membayarkan dividennya apabila terdapat kelebihan kas perusahaan. Semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen (White et al, 2003). *Free cash flow* menunjukkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan yang diterima dengan adanya dana kas yang lebih perusahaan dapat membagikannya sebagai dividen kepada para investor, dengan hal tersebut tercermin bahwa perusahaan merupakan perusahaan dengan operasional bagus.

Hasil penelitian ini sejalan dan mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Suartawan dan Yasa, (2016) dan Sari dan Budiasih, (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh *insider ownership*, profitabilitas, *growth potential* dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 dengan menggunakan model regresi berganda, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Berdasarkan pengujian hipotesis pertama, menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini membuktikan semakin tinggi *insider ownership* maka akan menurunkan *dividend payout ratio*.
2. Berdasarkan pengujian hipotesis kedua, menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini membuktikan bahwa semakin besar *return on equity* maka akan meningkatkan *dividend payout ratio*.
3. Berdasarkan pengujian hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa *Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini membuktikan bahwa semakin besar *growth* maka akan menurunkan *dividend payout ratio*.
4. Berdasarkan pengujian hipotesis keempat, menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini membuktikan bahwa naik turunnya *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap

jumlah inisiasi dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Semakin banyak *free cash flow* yang tersedia di perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada investor.

5.2 Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis, pengujian hipotesis, pembahasan dan kesimpulan, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi ke perusahaan, dapat digunakan sebagai koreksi bagi pihak perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja keuangannya serta dapat menambah informasi sekaligus memperkuat kajian-kajian yang sudah ada terkait faktor-faktor yang berpengaruh pada kebijakan dividen agar dapat dijadikan sebagai referensi lain untuk penelitian selanjutnya tentang kebijakan dividen.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa hasil penelitian ini masih jauh dari yang diharapkan sehingga masih memiliki banyak keterbatasan yang dapat menghambat penelitian, antara lain adalah sebagai berikut :

1. Penelitian atau data observasi yang digunakan hanya untuk periode 2012-2015, 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. Dalam penelitian ini jumlah sampel yang ada kurang proporsional karena dari 141 perusahaan yang masuk kedalam perusahaan manufaktur hanya 60 perusahaan yang memenuhi kriteria.
4. 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.

5.4 Saran

Dengan memperhatikan hasil dan keterbatasan penelitian, maka dapat ditarik saran-saran yang diberikan oleh peneliti agar dapat memberikan penelitian yang lebih baik untuk selanjutnya, saran yang diberikan adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan dalam menentukan kebijakan dividennya hendaknya berusaha senantiasa untuk menaikkan pembayaran dividennya, atau kebijakan dividen yang mempertahankan besar dividen sebelumnya juga, karena hal ini merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek di masa yang akan datang.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah sampel sektor perusahaan lain yang tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja dan menambah periode pengamatan untuk rentang waktu yang lebih lama sehingga diharapkan hasil yang diperoleh dapat digeneralisasikan.
3. Untuk penelitian yang sama, sebaiknya menambah variabel lain pada variabel independen yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividen, misalkan likuiditas.
4. Bagi para investor yang akan melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia hendaknya tetap lebih memperhatikan faktor *insider ownership*, profitabilitas,

growth potential, dan *free cash flow*, karena dalam penelitian ini kelima variabel tersebut telah terbukti secara bersama-sama mempengaruhi dividend payout ratio, yang mana secara langsung maupun tidak langsung akan mengurangi risiko dan ketidakpastian yang akan dialami oleh para investor serta dividen yang akan diterimanya nanti.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia dan Silvy (2006). Analisis Kebijakan Dividen dan Kebijakan Leverage terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial dengan Teknik Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 6 (1), 1-19.
- Arifin, S dan Asyik, N. F (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 4 (2)
- Bansaleng, et.al (2014). Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*. 2(3), 817-830
- Brigham, E.F., dan J. Houston (2001). *Manajemen Keuangan*. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Erlangga
- Chasanah, A. N (2008). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Semarang, Universitas Diponegoro
- Darmayanti, N.K.D dan Mustanda, I.K (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(8), 4921-4950
- Devie (2003). Strategi Keuangan Matriks Alat Bantu Keputusan Investasi dan Pembiayaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 5(1), 58-74
- Dewi, D.M (2016). Pengaruh Likuiditas, Laverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. 23 (1), 12-19
- Dewi, S (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 10(1), 47-58
- Eryawan (2009). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Semarang, UNISULA

- Estiaji (2014). Estiaji Ayu Destasiwi, Ayu (2014) Pengaruh Insider Ownership, Return on Equity, Free Cash Flow, Firm Size dan Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Thesis*. Yogyakarta, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Harjito, A dan Martono (2012). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Ekonisia
- Janifairus (2012). Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Assets Growth, Dan Cash Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Administrasi dan Bisnis Universitas Brawijaya*. 1(1)
- Jensen dan Meckling (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, (3): 305 – 360.
- Kartika, A (2006). Analisa Pengaruh Free Cash Flow, Insider Ownership, Debt to Equity Ratio dan Growth Potential Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *INFOKAM*. 2(2)
- Kasmir (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Marlina dan Danica (2009). Analisis Pengaruh Cash Deposition, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*. 2(1), 1-6
- Martini, R., Maria dan Thoyib, M (2014). Kebijakan Dividen Berdasarkan Rasio Keuangan Pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI. *Prosiding SNaPP2014 Sosial, Ekonomi, Dan Humaniora*, 4(1), 499-506.
- Maharani, B (2013). Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Finansial yang Terdaftar di BEI Tahun 2009 dan 2010). *Skripsi*. Jember, Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember
- Munawir S. (2002). *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Novelma, S (2009). Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang, Padang

- Nurhayati, M (2013). Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. 5(2)
- Nuringsih, Kartika. (2005). Pengaruh Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 2(2), 103-123
- Pradana dan Sanjaya (2004). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Payout Ratio". *Skripsi*. Yogyakarta, Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang(2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta:BPFE.
- Rosdini, Dini (2009). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio. *Working Paper in Accounting and Finance*.
- Sandy dan Asyik (2013). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 1(1): h: 58-76.
- Sari,P dan Budiasih, N (2016). Pengaruh Kepemilikan Manjaerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 15(3), 2439-2466
- Sartono, A (2009). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Suartawan, P.A dan Yasa, G.W (2016). Pengaruh Investmen Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 14(3), 2014-2044
- Sudarsi (2002). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Industri Perbantuan Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 9(1), 76-88
- Suharli, M (2007). Pengaruh Profitability dan Investmen Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 9(1), 9-17

- Sujono dan Soebiantoro (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 9 (1),43-47
- Sutrisno (2012). *Manajemen Keuangan : Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta : Ekonisia
- Suwaldiman dan A. Aziz (2006). Pengaruh Insider Ownership Dan Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen. *Sinergi* 8(1): 53-64.
- Tarjo dan Hartono (2003). Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntansi Indonesia*, 278-293
- Wahidawati (2002). Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts : Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Resiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen. *Prosiding Simposium Nasional Akuntans V Semarang*. 601-623
- Warsono (2003). *Manajemen Keuangan Buku I. Edisi Ketiga*. Malang: Bayumedia.
- Weston and Copeland (2000). *Manajemen Keuangan edisi revisi*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- White et al (2003). *The Analysis and Use of Financial Statement, Four Edition*. USA : John Wiley and Sons, Inc
- Yudiana, I.G.Y dan Yadnyana, I.K (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set, dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 15 (1), 112-141
- Yuniningsih (2002). Interdependensi Antara Kebijakan Dividend Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi* 9(2): 164-182.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ASII	Astra International Tbk
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk
3	GJTL	Gajah Tunggal tbk
4	GGRM	Gudang Garam Tbk
5	INDS	Indospring Tbk
6	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
8	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
9	LION	Lion Metal Works Tbk
10	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
11	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
12	SKLT	Sekar Laut Tbk
13	TRST	Trias Sentosa Tbk
14	TCID	Mandom Indonesia Tbk
15	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk

LAMPIRAN 2

Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Insider Ownership* (INSDR), Profitabilitas (ROE), *Growth Potential* (GROWTH) dan *Free Cash Flow* (FCF) pada tahun 2012

No	Kode	DPR	INSDR	ROE	GROWTH	FCF
1	ASII	0.4500	0.0362	0.2500	0.1812	-0.0034
2	AUTO	0.3187	0.0765	0.2100	0.2753	-0.0223
3	GJTL	0.0831	0.0836	0.0107	0.1086	0.1218
4	GGRM	0.4794	0.9200	0.1520	0.0619	0.0952
5	INDS	0.6738	0.4089	0.2118	0.4607	0.0452
6	IKBI	0.6563	0.0951	0.0080	0.0882	0.0973
7	INDF	0.4717	0.0157	0.0015	0.1071	0.0446
8	KAEF	0.1622	0.0023	0.0140	0.1571	0.0760
9	LION	0.2438	0.2490	0.0290	0.1850	0.1387
10	LMSH	0.0349	25.6198	0.4230	0.3115	0.0407
11	SMSM	0.4938	6.0433	0.4600	0.0854	0.1678
12	SKLT	0.1735	0.1251	0.0620	0.1657	0.0057
13	TRST	0.9091	1.9073	0.1450	0.0527	-0.0278
14	TCID	0.4947	0.1419	0.1370	0.1156	0.1317
15	TSPC	0.5357	0.1022	0.1870	0.0900	0.0916

LAMPIRAN 3

Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Insider Ownership* (INSDR), Profitabilitas (ROE), *Growth Potential* (GROWTH) dan *Free Cash Flow* (FCF) pada tahun 2013

No	Kode	DPR	INSDR	ROE	GROWTH	FCF
1	ASII	0.4500	0.0360	0.2100	0.1740	0.0606
2	AUTO	0.5072	0.0644	0.3100	0.4206	0.0761
3	GJTL	0.2857	0.0965	0.0210	0.1928	0.0281
4	GGRM	0.3556	0.9200	0.1490	0.2231	-0.0631
5	INDS	0.2857	0.4353	0.0840	0.3194	0.0780
6	IKBI	0.5882	0.0951	0.0020	0.1296	0.0201
7	INDF	0.6491	0.0157	0.0940	0.3149	0.1496
8	KAEF	0.2564	0.0023	0.0133	0.1905	0.0236
9	LION	0.3213	0.2490	0.1790	0.1501	0.0362
10	LMSH	0.1335	25.6198	0.1300	0.1023	0.0349
11	SMSM	0.6542	6.0433	0.3700	0.0931	0.1749
12	SKLT	0.1812	0.1251	0.0820	0.2092	-0.0181
13	TRST	0.8333	1.4952	0.3119	0.4903	-0.0213
14	TCID	0.4648	0.1417	0.1350	0.1620	-0.0417
15	TSPC	0.5319	0.0974	0.1640	0.1673	0.0049

LAMPIRAN 4

Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Insider Ownership* (INSDR), Profitabilitas (ROE), *Growth Potential* (GROWTH) dan *Free Cash Flow* (FCF) pada tahun 2014

No	Kode	DPR	INSDR	ROE	GROWTH	FCF
1	ASII	0.4557	0.0360	0.0180	0.1030	0.0274
2	AUTO	0.5304	0.0644	0.0940	0.1519	-0.0490
3	GJTL	0.1299	0.1064	0.0450	0.0451	-0.0799
4	GGRM	0.2867	0.9200	0.1620	0.1467	-0.0594
5	INDS	0.5181	0.4354	0.0700	0.0392	-0.0833
6	IKBI	3.5294	0.0951	0.2030	-0.0954	-0.0893
7	INDF	0.3817	0.0157	0.1300	0.1073	0.0471
8	KAEF	0.1905	0.0023	0.1310	0.2008	0.0330
9	LION	0.4246	0.2490	0.1100	0.2037	0.0173
10	LMSH	0.2594	25.1823	0.0630	-0.0119	-0.0786
11	SMSM	0.4613	8.3418	0.3900	0.0214	0.1924
12	SKLT	0.1674	0.1251	0.0080	0.0980	0.0032
13	TRST	0.4545	0.0119	0.0170	0.0001	0.0354
14	TCID	0.4498	0.1358	0.1360	0.2642	-0.0986
15	TSPC	0.5814	0.0811	0.1400	0.0342	0.0196

LAMPIRAN 5

Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Insider Ownership* (INSDR), Profitabilitas (ROE), *Growth Potential* (GROWTH) dan *Free Cash Flow* (FCF) pada tahun 2015

No	Kode	DPR	INSDR	ROE	GROWTH	FCF
1	ASII	0.1793	0.0368	0.0120	0.0399	0.0809
2	AUTO	0.4091	0.0211	0.0320	-0.0034	0.0090
3	GJTL	0.1111	0.9430	0.0580	0.0861	-0.0225
4	GGRM	0.2392	0.9200	0.1700	0.0905	0.0044
5	INDS	3.5000	0.0951	0.1100	0.0485	0.0725
6	IKBI	3.5000	0.0951	0.1030	0.0485	0.0725
7	INDF	0.6509	0.0157	0.0890	0.0669	-0.0044
8	KAEF	0.2000	0.0023	0.1350	0.0742	-0.0231
9	LION	2.5455	0.2490	0.1020	0.0565	0.0553
10	LMSH	5.0000	5.5585	0.2170	-0.0514	0.1113
11	SMSM	0.6229	7.9962	0.3200	0.2631	0.1958
12	SKLT	0.1689	0.2417	0.1320	0.1192	0.0263
13	TRST	0.5556	8.6082	0.0130	0.0295	0.0221
14	TCID	0.1514	0.1358	0.3180	0.1172	-0.0019
15	TSPC	0.5517	0.0682	0.1200	0.1204	0.0821

LAMPIRAN 6

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	60	,0349	5,0000	,7113	1,0375
INSDR	60	,0023	8,3418	,9680	2,0765
ROE	60	,0014	,4600	,1278	,1123
GROWTH	60	-,0954	,4903	,1366	,1143
FCF	60	-,1317	,1958	,0314	,0746
Valid N (listwise)	60				

LAMPIRAN 7

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,82348123
Most Extreme Differences	Absolute	,164
	Positive	,164
	Negative	-,084
Kolmogorov-Smirnov Z		1,274
Asymp. Sig. (2-tailed)		,078

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

LAMPIRAN 8

Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	INSDR	,368	2,714
	ROE	,426	2,350
	GROWTH	,768	1,302
	FCF	,685	1,459

LAMPIRAN 9

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

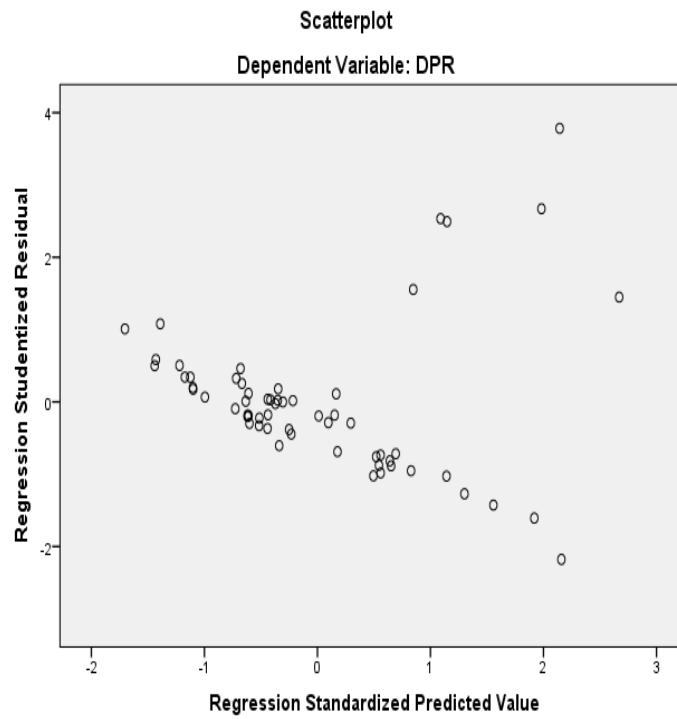
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,638 ^a	,406	,350	,8428656	1,943

a. Predictors: (Constant), Lag_DPR, GROWTH, INSDR, FCF, ROE

b. Dependent Variable: DPR

LAMPIRAN 10

Hasil Uji Heteroskedastisitas



LAMPIRAN 11

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,820	,196		4,192	,000
INS DR	-,181	,088	-,361	-2,050	,045
ROE	5,160	1,516	,558	3,403	,001
GROWTH	-5,370	1,108	-,592	-4,846	,000
FCF	4,485	1,799	,322	2,493	,016

a. Dependent Variable: DPR

LAMPIRAN 12

Hasil Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,820	,196		4,192	,000
1 INSDR	-,181	,088	-,361	-2,050	,045
ROE	5,160	1,516	,558	3,403	,001
GROWTH	-5,370	1,108	-,592	-4,846	,000
FCF	4,485	1,799	,322	2,493	,016

a. Dependent Variable: DPR

LAMPIRAN 13

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23,498	4	5,875	8,076	,000 ^b
	Residual	40,009	55	,727		
	Total	63,507	59			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), FCF, GROWTH, ROE, INSDR