

JURNAL

AKUNTANSI & KEUANGAN

Volume 7, No. 1, Maret 2016

ISSN: 2087-2054

Hubungan Pengendalian Intern dan Kompensasi dengan Kecurangan Akuntansi
(Studi Pada BPR di Provinsi Lampung)
Aminah & Chindy Yolanda Faramitha

Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Dividen
(Studi Pada Bank yang Terdaftar di Bei Tahun 2011-2014)
Yefni

Pengaruh Motivasi Terhadap Kepuasan Kerja dan Dampaknya terhadap Kinerja
Akuntan Pendidik (Dosen Akuntansi)
(Studi Pada Perguruan Tinggi Swasta Di Bandar Lampung)
Irwandi

Pengaruh Kepuasan Wajib Pajak Terhadap Kualitas Pelayanan dan Kepatuhan
Wajib Pajak (Pada Kpp Di Tanjung Karang)
Yuliana

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang
Terdaftar Di Bei Periode 2011-2013
Haninun & Feby Angelina

Pengaruh Tingkat Inflasi, Pertumbuhan PDB, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan
Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real
Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013
Herry Goenawan Soedarsa & Prita Rizky Arika

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan
Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* yang
Terdaftar di Bei (Periode 2010 - 2013)
Rosmiaty Tarmizi & Tia Agnes

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan
Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia)
Indrayenti & Cindrawati Ie

JURNAL

AKUNTANSI & KEUANGAN

Volume 7, No. 1, Maret 2016

ISSN: 2087-2054

Dewan Pembina

Dr. Ir. M. Yusuf S. Barusman, M.B.A
Dr. Andala Rama Putra Barusman, S.E., M.A.Ec.

Penanggung Jawab

Dra. Rosmiaty Tarmizi, M.M.Akt. C.A

Pimpinan Redaksi

Dr. Angrita Denziana, S.E., M.M, Ak. C.A

Sekretaris Redaksi

Riswan, S.E., M.S.Ak
Haninun, S.E., M.S.Ak

Penyuting Ahli

Tina Miniawati, S.E., M.B.A. (Universitas Trisakti)
Dr. Khomsiyah, S.E., M.M. (Universitas Trisakti)
Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si.Akt., C.A. (Universitas Lampung)
Sujoko Efferin, Mcom (Hons), MA(Econ), Ph.D. (Universitas Surabaya)

Penerbit

Universitas Bandar Lampung
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Akuntansi
SENARAI-Jurnal Akuntansi & Keuangan Terbit 2 kali setahun pada bulan Maret &
September

Artikel yang dimuat berupa hasil riset Empiris dan telaah teoritis konseptual yang kritis
dalam kajian bidang akuntansi, auditing, perpajakan, dan keuangan.

Alamat Redaksi

Gedung G- Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Bandar Lampung
Kampus A Jalan Z.A Pagar Alam No. 26 Labuan Ratu Bandar Lampung 35142
Telp: (0721) 701979, Fax: (0721) 701467, Email: *Prodi.akuntansi@ubl.ac.id*

JURNAL

AKUNTANSI & KEUANGAN

Volume 7, No. 1, Maret 2016

ISSN: 2087-2054

Hubungan Pengendalian Intern dan Kompensasi dengan Kecurangan Akuntansi
(Studi Pada BPR di Provinsi Lampung)

Aminah & Chindy Yolanda Faramitha

Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Dividen
(Studi Pada Bank yang Terdaftar di Bei Tahun 2011-2014)

Yefni

Pengaruh Motivasi Terhadap Kepuasan Kerja dan Dampaknya terhadap Kinerja
Akuntan Pendidik (Dosen Akuntansi)

(Studi Pada Perguruan Tinggi Swasta Di Bandar Lampung)

Irwandi

Pengaruh Kepuasan Wajib Pajak Terhadap Kualitas Pelayanan dan Kepatuhan Wajib
Pajak (Pada Kpp Di Tanjung Karang)

Yuliana

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang
Terdaftar Di Bei Periode 2011-2013

Haninun & Feby Angelina

Pengaruh Tingkat Inflasi, Pertumbuhan PDB, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan
Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013

Herry Goenawan Soedarsa & Prita Rizky Arika

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan
Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* yang
Terdaftar di Bei (Periode 2010 – 2013)

Rosmiaty Tarmizi & Tia Agnes

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan
Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia)

Indrayenti & Cindrawati Ie

JURNAL

AKUNTANSI & KEUANGAN

Volume 7, No. 1, Maret 2016

ISSN: 2087-2054

Daftar Isi

	Halaman
Hubungan Pengendalian Intern dan Kompensasi dengan Kecurangan Akuntansi (Studi Pada BPR di Provinsi Lampung) Aminah & Chindy Yolanda Faramitha	1-13
Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap Dividen (Studi Pada Bank yang Terdaftar di Bei Tahun 2011-2014) Yefni	15-33
Pengaruh Motivasi Terhadap Kepuasan Kerja dan Dampaknya terhadap Kinerja Akuntan Pendidik (Dosen Akuntansi) (Studi Pada Perguruan Tinggi Swasta Di Bandar Lampung) Irwandi	35-54
Pengaruh Kepuasan Wajib Pajak Terhadap Kualitas Pelayanan dan Kepatuhan Wajib Pajak (Pada Kpp Di Tanjung Karang) Yuliana	55-72
Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2013 Haninun & Feby Angelina	73-86
Pengaruh Tingkat Inflasi, Pertumbuhan PDB, Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013 Herry Goenawan Soedarsa & Prita Rizky Arika	87-102
Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> yang Terdaftar di Bei (Periode 2010 – 2013) Rosmiaty Tarmizi & Tia Agnes	103-119
Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia) Indrayenti & Cindrawati Ie	121-135

JURNAL

AKUNTANSI & KEUANGAN

Volume 6, No. 2, September 2015

ISSN: 2087-2054

Informasi Kebijakan dan Selingkung Berkala

I. Kebijakan editorial

JURNAL Akuntansi & Keuangan adalah sebuah berkala yang dipublikasikan oleh Universitas Bandar Lampung, yang bertujuan untuk menjadi wadah kreatifitas para akademisi, profesional, peneliti, dan mahasiswa di bidang Akuntansi dan Keuangan termasuk juga bidang Auditing, Sistem Informasi Akuntansi, Tata kelola Perusahaan, Perpajakan, Akuntansi Internasional, Akuntansi Managemen, Akuntansi Keperilakuaan, Pasar Modal dan lain sebagainya. Topik yang semakin meluas di bidang kajian riset Akuntansi diakomodir publikasinya di dalam berkala ini.

Paper yang akan dipublikasikan di dalam berkala **JURNAL** Akuntansi & Keuangan harus ditulis di dalam bahasa Indonesia yang baik dan sesuai dengan EYD. Semua instrumen yang digunakan untuk memperoleh data penelitian harus dimasukkan di dalam lampiran paper penelitian, paling tidak, penulis bersedia memberikan klarifikasi atas instrumen yang digunakan saat ada permintaan dari peneliti lainnya.

Sekretariat Editor Berkala

Gedung F - Fakultas Ekonomi Universitas Bandar Lampung

Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi

Kampus A Jalan Z.A. Pagar Alam No. 26 Labuhan Ratu Bandar Lampung 35142

Telp.: (0721) 701979, Fax.: (0721) 701467, Email:

II. Petunjuk penulisan

Artikel yang dikirim ke **JURNAL** Akuntansi & Keuangan harus mengikuti petunjuk seperti berikut:

1. Naskah merupakan naskah asli yang belum pernah diterbitkan atau sedang dilakukan penilaian pada berkala lain. Naskah ditulis dalam bahasa Indonesia dengan jarak 1 spasi, sepanjang 20-30 halaman kertas A4 dengan tipe huruf Times New Roman.. Naskah dikirim atau diserahkan ke sekretariat **JURNAL** Akuntansi & Keuangan rangkap satu disertai disket berikut dengan biodata penulis dan alamat lengkap (kantor dan rumah) pada lembaran yang terpisah dari halaman pertama artikel.
2. Judul naskah dapat ditulis dengan menggambarkan isi pokok tulisan, dan atau ditulis secara ringkas, jelas, dan menarik.
3. Nama Penulis disertai catatan kaki tentang profesi dan lembaga tempat penulis bekerja dalam naskah yang telah diterima untuk diterbitkan.
4. Abstrak ketik satu spasi, tidak lebih dari 250 kata dalam bahasa Inggris. Abstrak memuat tujuan penelitian, isu, permasalahan, sampel dan metode penelitian, serta hasil dan simpulan (jika memungkinkan).

5. Pendahuluan berisikan uraian tentang latar belakang masalah, ruang lingkup penelitian, dan telaah pustaka yang terkait dengan permasalahan yang dikaji, serta rumusan hipotesis (jika ada). Uraian pendahuluan maksimum 10% total halaman.
6. Untuk penelitian kuantitatif,
 - a. Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis memuat paling tidak satu buah teori yang menjadi dasar pemikiran penelitian. Hipotesis dikembangkan menggunakan asumsi dasar teori dan hasil penelitian sebelumnya. Telah literatur maksimum 40 % total halaman.
 - b. Metodologi Penelitian meliputi uraian yang rinci tentang bahan yang digunakan, metoda yang dipilih, teknik, dan cakupan penelitian. Uraian bahan dan metoda maksimum 20 % total halaman.
7. Untuk penelitian kualitatif menyesuaikan dengan metodologi kualitatif.
8. Hasil dan Pembahasan merupakan uraian obyektif dari-hasil penelitian dan pembahasan dilakukan untuk memperkaya makna hasil penelitian. Uraian hasil dan pembahasan minimum 25 % total halaman.
9. Simpulan yang merupakan rumusan dari hasil-hasil penelitian. Harus ada sajian dalam satu kalimat inti yang menjadi simpulan utama. Simpulan maksimum 10% dari keseluruhan lembar artikel.
10. Referensi (Daftar Pustaka) ditulis berurutan berdasarkan alphabetical, disusun menggunakan suku kata terakhir dari nama penulisnya, atau institusi jika dikeluarkan oleh organisasi.
 - a. Buku: nama penulis, tahun penerbitan, judul lengkap buku, penyunting (jika ada), nama penerbit, dan kota penerbitan.
 - b. Artikel dalam buku: nama penulis, tahun penerbitan, judul artikel/tulisan, judul buku, nama penyunting, kota penerbitan, nama penerbit, dan halaman.
 - c. Terbitan berkala: nama penulis, tahun penerbitan, judul tulisan, judul terbitan (bila disingkat, sebaiknya menggunakan singkatan yang baku), volume, nomor, dan halaman.
 - d. Artikel dalam internet: nama penulis, judul, dan situsnya.
 - e. Tabel diberi nomor dan judul dilengkapi dengan sumber data yang ditulis dibawah badan tabel, diikuti tempat dan waktu pengambilan data.
 - f. Ilustrasi dapat berupa gambar, grafik, diagram, peta, dan foto diberi nomor dan judul.
11. Setiap referensi yang digunakan di dalam naskah artikel menggunakan petunjuk yang dirujuk pada The Indonesian Journal of Accounting Research, sebagai berikut:
 - A. Kutipan dalam tubuh naskah paper harus disesuaikan dengan contoh berikut:
 - I. Satu sumber kutipan dengan satu penulis (Brownell, 1981).
 - II. Satu sumber kutipan dengan dua penulis (Frucot dan Shearon, 1991).
 - III. Satu sumber kutipan dengan lebih dari satu penulis (Hotstede et al., 1990).
 - IV. Dua sumber kutipan dengan penulis yang berbeda (Dunk, 1990; Mia, 1988).
 - V. Dua sumber kutipan dengan satu penulis (Brownell, 1981, 1983).
 - VI. Dua sumber kutipan dengan satu penulis diterbitkan pada tahun yang sama (Brownell, 1982a, 1982b).
 - VII. Sumber kutipan dari lembaga harus dinyatakan dengan menggunakan akronim institusi (FASB, 1994)
 - B. Setiap artikel harus menulis referensi menggunakan panduan berikut:
 - I. Referensi harus tercantum dalam urutan abjad dari nama belakang penulis atau nama lembaga.

II. Referensi harus dinyatakan dengan urutan sebagai berikut: penulis (s) nama, tahun publikasi, judul kertas atau buku teks, nama jurnal atau penerbit dan nomor halaman. Contoh:

- a) Amerika Akuntansi Association, Komite Konsep dan Standar Laporan Keuangan Eksternal. 1977. Pernyataan tentang Teori Akuntansi dan Teori Penerimaan. Sarasota, FL: AAA.
- b) Demski, J. S., dan D. E. M. Sappington. 1989. Struktur hirarkis dan akuntansi pertanggungjawaban, *Jurnal Akuntansi Penelitian* 27 (Spring): 40-58.
- c) Dye, R. B., dan R. Magee. 1989. Biaya Kontijensi untuk perusahaan audit. Kertas kerja, Northwestern University, Evanston, IL.
- d) Indriantoro, N. 1993. Pengaruh Penganggaran Partisipatif Terhadap Prestasi Kerja dan Kepuasan Kerja dengan Locus of Control dan Dimensi Budaya sebagai Moderating Variabel. Ph.D. Disertasi. University of Kentucky, Lexington.
- e) Naim, A. 1997. Analisis Penggunaan Akuntansi Biaya Produk Dalam Keputusan Harga oligopolistik. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia* 12 (3): 43-50.
- f) Porcano, T. M. 1984a. Keadilan distributif dan Kebijakan Pajak. *Akuntansi Ulasan* 59 (4): 619-636.
- g) ----- . 1984b. Pengaruh Persepsi Kebijakan Pajak Niat Investasi Perusahaan. *The Journal of American Association Perpajakan* 6 (Fall): 7-19.
- h) Pyndyk, R. S. dan D. L. Rubinfeld. 1987. *Model ekonometrik & Forecasts Ekonomi*, 3rd ed. NY: McGraw-Hill Publishing, Inc.

12. Author(s) harus melampirkan CV, alamat email, alamat korespondensi dan pernyataan yang menyatakan pasal tersebut tidak sedang disampaikan kepada atau diterbitkan oleh jurnal lain dalam email tersebut dan /atau pos.

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, FREE CASH FLOW DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIC YANG TERDAFTAR DI BEI (PERIODE 2010 – 2013)

Rosmiati Tarmizi

Tia Agnes

(Universitas Bandar Lampung)

E-Mail: Rosmiati@ubl.ac.id

Abstract

This study aims to identify the effect of managerial ownership , institutional ownership , free cash flow , and profitability on the dividend policy in the manufacturing companies go public listed on the Indonesia Stock Exchange 2010-2013 . The hypothesis was first put forward in a negative effect of managerial ownership on the dividend policy , the second hypothesis is the positive effect of institutional ownership on the dividend policy , the third hypothesis is the positive effect of free cash flow on the dividend policy , the fourth hypothesis is the positive effect of profitability on the dividend policy . Measurement of the dividend policy is based on the dividend payout ratio is seen in the company's annual financial statements . The sample in this study is that the manufacturing companies go public listed on the Indonesia Stock Exchange 2010-2013 . Sampling using purposive sampling in order to obtain a total sample of 14 manufacturing companies go public that meet the criteria of the study sample set. Managerial ownership is measured by dividing the number of shares owned by management with a total number of outstanding shares , institutional ownership is measured by dividing the number of shares owned by institutions with a total number of outstanding shares , free cash flow is measured by dividing free cash flow with total assets , profitability is measured by Return on Assets (ROA) . The technique of data analysis done with the classical assumption , hypothesis testing using multiple linear regression analysis using SPSS 18.0 for windows . The results showed that in partial institutional ownership , free cash flow , profitability has positive influence on the dividend policy in the manufacturing companies go public listed on the Indonesia Stock Exchange , while the variable managerial ownership negatively affects the dividend policy in the manufacturing companies go public listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords : *Managerial Ownership , Institutional Ownership , Free Cash Flow , Profitability , Dividend Policy (Dividend Payout Ratio)*

1. Pendahuluan

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada pemilihan variabel independen dan proksi dari variabel tersebut serta periode waktu sampel yang akan diuji. Variabel yang akan diuji dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas. Objek yang digunakan adalah Perusahaan Manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan periode waktu yang diteliti adalah periode 2010-2013. Penelitian tentang *free cash flow* terhadap kebijakan dividen masih sedikit karena perhitungan *free cash flow* masih belum dikenal luas oleh investor. Penelitian Kouki dan Guizani (2009) menguji pengaruh *free cash flow* terhadap pembagian dividen, menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap dividend

payout ratio. Penelitian Ross (2000) menemukan hasil yang berbeda yaitu *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Tinjauan Pustaka

Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori yang relevan dalam kebijakan dividen, yaitu:

Signaling Theory

Adalah suatu teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Hal ini sesuai dengan penelitian Miller dan Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa suatu kenaikan dividen yang lebih besar daripada yang diperkirakan merupakan “sinyal” bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan peningkatan laba di masa mendatang sedangkan penurunan dividen menandakan perkiraan laba yang rendah.

Clientele Effect Theory

Menurut Atmaja (2008:285-288), teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi.

Tax Preference Theory

Teori ini berpendapat bahwa investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Residual Theory of Dividends

Menurut teori ini, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dividen yang dibayarkan merupakan *residual* (sisanya) atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan (Rosdini, 2009).

Bird-in-The Hand Theory

Teori ini berpendapat bahwa seorang investor akan lebih menyukai dividen karena kas ditangan lebih bernilai dibandingkan dengan kekayaan dalam bentuk lain. Menurut Gordon dan Lintner dalam Brigham dan Phillip (2002), teori ini dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen yang risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*). Para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen, karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi sementara pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut dan akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima.

Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Menurut Prihadi (2010) menyatakan bahwa: "Dividen merupakan bagian laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham biasa. Perusahaan secara sadar hanya akan membagikan beberapa persen dari laba bersih yang diperoleh sebagai dividen. Apabila tidak dibagi maka laba tersebut akan masuk ke dalam saldo laba dan/atau dana cadangan."

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris. Tingkat kepemilikan manajerial ini diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dengan total jumlah saham yang beredar, biasanya disimbolkan dengan MOWN (Hardiningsih,2009).

Kepemilikan Institusional

Teori *Clientele Effect* dari Mondigliani-Miller menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa proporsi kepemilikan saham sangat mempengaruhi kebijakan dividen. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen maka konsentrasi atau penyebaran kekuasaan menjadi suatu hal yang relevan.

Free Cash Flow

Free cash flow (aliran kas bebas) adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (Sartono, 2001). Dengan kata lain, *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang *profitable* dan merupakan hak pemegang saham. *Free Cash Flow* digunakan untuk membayar bunga dan hutang kepada kreditur, membayar dividen pada pemegang saham, dan membeli kembali saham perusahaan dan saham di pasar saham. Jika tidak ada kepastian yang besar dalam peramalan *free cash flow*, maka yang terbaik adalah bersikap konservatif dan menetapkan dividen tunai masa berjalan yang rendah.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah mengukur kesanggupan perusahaan untuk menghasilkan laba (Mardiyanto, 2009). Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Tujuan didirikannya sebuah perusahaan adalah memperoleh laba (*profit*), maka wajar apabila profitabilitas menjadi perhatian utama para analis dan investor. Tingkat profitabilitas yang konsisten akan mampu bertahan dalam bisnisnya dengan memperoleh *return* yang memadai dibanding dengan risikonya. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007) dalam mengukur profitabilitas menggunakan rasio *Return On Assets (ROA)*. *Return On Assets* adalah rasio yang digunakan mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan relatif

dibandingkan dengan total asetnya, atau ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset perusahaan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar.

Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan variabel kebijakan dividen, sebagai berikut:

1. Hardiatmo & Daljono (2013) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap DPR, *leverage*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap DPR, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap DPR.
2. Kouki dan Guizani (2009) meneliti tentang struktur kepemilikan dan kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan di Tunisia tahun 1995-2001. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow*, *growth opportunities* dan *ownership concentration* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel *financial leverage*, *firm size*, *institutional ownership* dan *state ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Westri (2009) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.1. Pengembangan Hipotesis

Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan atas saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi biaya keagenan dari para pemegang saham dengan menyejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Manajer akan merasakan langsung atas keputusan yang telah dibuatnya. Melalui kebijakan ini manajer diharapkan mampu menghasilkan kinerja yang lebih baik dan memberi keputusan yang terbaik bagi perusahaan.

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam presentase (Listyani 2005). Tingkat kepemilikan saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya.

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen

Free cash flow adalah aliran kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia kesempatan investasi yang *profitable* (Sartono,2001). *Free cash flow* dikatakan mempunyai kandungan informasi bila *free cash flow* memberi sinyal pemegang saham. Sesuai teori keagenan, apabila perusahaan mempunyai *free cash flow*, 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*.

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

Profitabilitas (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dengan adanya profit (Suharli, 2007). Sinyal tersebut memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen.

H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. Metodologi Penelitian

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian kausalitas. Menurut Sanusi (2011), penelitian kausalitas yaitu desain penelitian yang digunakan oleh peneliti untuk mengetahui besarnya pengaruh atau hubungan diantara dua variabel atau lebih. Dalam penelitian ini akan dijelaskan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan

institusional, *free cash flow*, dan profitabilitas (variabel independen) terhadap kebijakan dividen (variabel dependen).

3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2010-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang sudah diolah oleh pihak pengumpul data primer serta melalui studi pustaka ada hubungannya dengan masalah yang dihadapi dan dianalisis dalam penelitian ini dan disajikan dalam bentuk informasi.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder. Dengan metode ini, peneliti mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan manufaktur *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

3.5 Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel terikat yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel dependen. Variabel ini juga sering disebut dengan variabel bebas. Adapun empat variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

Kepemilikan Manajerial

Variabel independen yang pertama yaitu Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris.

Variabel ini diukur dari jumlah saham pihak manajemen di bagi total saham yang beredar (Hardiningsih,2009).

Kepemilikan Institusional

Variabel ini menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan sebagai *monitoring agent*, yang termasuk dalam pemilik institusional antara lain perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain.

Free Cash Flow

Variabel ini akan disimbolkan dengan FCF. *Free cash flow* dapat diukur dengan membagi *Free Cash Flow* dengan *Total Assets* pada periode yang sama dengan tujuan agar lebih *comparable* bagi perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel, sehingga perhitungan *Free Cash Flow* menjadi relatif terhadap variabel-variabel lainnya dengan total aset (Rosdini,2009).

Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan aset yang dimilikinya. Variabel ini merupakan variabel independen keempat yang diprosikan dengan *Return On Assets* (ROA).

3.6. Teknik Analisis

Uji Asumsi Klasik

Adapun pengujian terhadap asumsi-asumsi regresi berganda atau disebut pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji Normalitas, uji Multikolinearitas, uji Autokolerasi, uji Heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* memiliki distribusi normal. Dalam uji normalitas ini ada dua cara untuk mendeteksi apakah *residual* berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2009). Alat uji yang digunakan adalah uji statistik dengan *kolmogorov-smirnov* (1-sample K-S). Uji ini adalah metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Jika nilai *Kolmogorov-Smirnov* tidak signifikan (variabel memiliki tingkat signifikansi di atas 0,05), maka semua data terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Masalah-masalah yang mungkin akan timbul pada penggunaan persamaan regresi berganda adalah multikolinearitas, yaitu suatu keadaan yang variabel bebasnya berkorelasi dengan variabel bebas lainnya atau suatu variabel bebas merupakan fungsi linier dari variabel

bebas lainnya (Ghozali, 2009). Adanya Multikolinearitas dapat dilihat dari *tolerance value* atau nilai *variance inflation factor* (VIF).

Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian ini akan menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW test*) yang mensyaratkan adanya konstanta (*intercept*) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi di antara variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2009). Jika varians dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Data Penelitian

Analisis Deskriptif Statistik

Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, *mean*, dan standar deviasi masing-masing variabel.

Kebijakan Dividen

Indikator kebijakan dividen dalam penelitian ini yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*. Dilihat dari *dividend payout ratio* dalam penelitian ini diketahui bahwa perusahaan yang membagikan dividen paling tinggi dilakukan perusahaan manufaktur *go public* yaitu: PT. Kabelindo Murni, Tbk pada tahun 2010 dengan nilai DPR 57,27% dari laba yang diperoleh perusahaan. Sedangkan perusahaan yang membagikan dividen paling rendah yaitu PT. Gajah Tunggal, Tbk pada tahun 2011 dengan nilai DPR 3,85% dari laba yang diperoleh perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa sampel yang memiliki kepemilikan manajerial di atas 5% pada tahun 2010 sampai 2012 yaitu: PT. Kabelindo Murni, Tbk dan PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce, Tbk. Sedangkan sampel yang memiliki kepemilikan manajerial dibawah 5% pada tahun 2010 sampai 2012 yaitu: PT. AKR Corporindo, Tbk, PT. Alumindo Light Metal Industry, Tbk, PT. Astra International, Tbk, PT. Astra Otoparts, Tbk, PT. Gudang Garam, Tbk, PT. Gajah Tunggal, Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk, PT. Lion Metal Works, Tbk, PT. Lautan Luas, Tbk, PT. Metrodata Electronics, Tbk, PT. Tunas Baru Lampung, Tbk, PT. Mandom Indonesia, Tbk. Pada tahun 2013, sampel yang memiliki manajerial diatas 5% yaitu: PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce, Tbk. Sedangkan sampel dibawah 5% pada tahun 2013 yaitu: PT. AKR Corporindo, Tbk, PT. Alumindo Light Metal Industry, Tbk, PT. Astra International, Tbk, PT. Astra Otoparts, Tbk, PT. Gudang Garam, Tbk, PT. Gajah Tunggal, Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk, PT. Kabelindo Murni, Tbk, PT. Lion Metal Works, Tbk, PT. Lautan Luas, Tbk, PT. Metrodata Electronics, Tbk, PT. Tunas Baru Lampung, Tbk, PT. Mandom Indonesia, Tbk.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa sampel yang memiliki persentase kepemilikan institusional yang tertinggi yaitu PT. Astra Otoparts, Tbk selama tahun 2010 sampai 2013 sebesar 95,65%. Sedangkan sampel yang memiliki persentase kepemilikan institusional yang terendah yaitu PT. Metrodata Electronics, Tbk selama tahun 2010 sampai 2013 sebesar 25,13%.

Free Cash Flow

Free cash flow dalam penelitian ini diketahui bahwa sampel yang memiliki FCF positif pada tahun 2010 sebanyak 12 sampel atau 21,43%, yaitu: AKRA, ALMI, ASII, AUTO, GGRM, GJTL, KBLM, LION, MTDL, SCCO, TBLA, TCID; pada tahun 2011 terdiri dari 6 sampel atau 10,71% yaitu: AKRA, AUTO, INDF, KBLM, SCCO, TBLA; pada tahun 2012 terdiri dari 9 sampel atau 16,07%, yaitu: ASII, AUTO, GGRM, GJTL, INDF, LTLS, MTDL, SCCO, TCID; pada tahun 2013 terdiri dari 8 sampel atau 14,29% yaitu: ASII, GGRM, GJTL, INDF, KBLM, LION, TBLA, TCID. Sedangkan yang memiliki FCF negatif pada tahun 2010 sebanyak 2 sampel atau 3,57%, yaitu: INDF, LTLS; pada tahun 2011 terdiri dari 8 sampel atau 14,29%, yaitu: ALMI, ASII, GGRM, GJTL, LION, LTLS, MTDL, TCID; pada tahun 2012 terdiri dari 5 sampel atau 8,93% yaitu: AKRA, ALMI, KBLM, LION, TBLA; pada

tahun 2013 terdiri 6 sampel atau 10,71%, yaitu: AKRA, ALMI, AUTO, LTLS, MTDL, SCCO.

Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan ROA dapat diketahui bahwa sampel yang memiliki ROA tertinggi pada tahun 2010 yaitu PT. Astra Otoparts, Tbk sebesar 21,90% dan ROA terendah yaitu PT. Metrodata Electronics, Tbk sebesar -11,77%; pada tahun 2011 sampel yang memiliki ROA tertinggi yaitu: PT. Metrodata Electronics, Tbk sebesar 36,09% dan ROA terendah yaitu: PT. Lautan Luas, Tbk sebesar 1,89%; pada tahun 2012 sampel yang memiliki ROA tertinggi yaitu: PT. Metrodata Electronics, Tbk sebesar 30,74% dan ROA terendah yaitu: PT. Alumindo Light Metal Industry, Tbk sebesar 0,74%; pada tahun 2013 sampel yang memiliki ROA tertinggi yaitu: PT. Metrodata Electronics, Tbk sebesar 38,17% dan ROA terendah yaitu: PT. Gajah Tunggal, Tbk sebesar 0,80%.

Metode Analisis Data

Pada tahap awal, data yang meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow*, profitabilitas, dan DPR diperoleh dengan mengutip secara langsung dari Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur *Go Public* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010-2013.

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa semua variabel berdistribusi normal dengan nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* > 0,05 yaitu sebesar 0,842.

Uji Multikolinearitas

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *vaiance inflation faktor* (VIF). Nilai *tolerance* dan VIF dengan kriteria apabila nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10,0 berarti tidak ada multikolinearitas antara variabel independen.

Dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki *Tolerance* 0,791 dan VIF 1,265; variabel kepemilikan institusional memiliki nilai *Tolerance* 0,717 dan VIF 1,394; variabel *free cash flow* memiliki nilai *Tolerance* 0,890 dan VIF 1,124; variabel profitabilitas memiliki nilai *Tolerance* 0,799 dan VIF 1,252. Jadi, dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow*, dan profitabilitas tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Autokolerasi

Nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,975. Pada Perusahaan manufaktur besarnya DW-tabel: dl (batas bawah) = 1,4201; du (batas atas) = 1,7246; 4-du = 2,2754; dan 4-dl = 2,5799. Dengan demikian, *Durbin Watson* berada antara du dan 4-du, yaitu $1,7246 < 1,975 < 2,2754$. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokolerasi.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser diperoleh semua variabel bebas menunjukkan hasil nilai Sig > 0,05. Karena nilai Sig > 0,05 maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas.

4.2 Pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow*, profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan proksi *dividend payout ratio* apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan.

$$\text{DPR} = 1,868 - 0,035\text{MOWN} + 0,055\text{INST} + 0,182\text{FCF} + 0,247\text{Profitabilitas} + \text{error}$$

Dari persamaan regresi yang ada, maka persamaan regresi tersebut dapat diartikan sebagai berikut:

1. Besarnya konstanta adalah 1,868. Hal ini menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* akan tetap sebesar 1,868 tanpa adanya pengaruh dari variabel-variabel bebas.
2. Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) dengan nilai -0,035 bertanda negatif yang artinya kepemilikan manajerial mempunyai hubungan yang berlawanan terhadap *dividend payout ratio* atau setiap kenaikan sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan penurunan *dividend payout ratio* sebesar 3,5% apabila faktor-faktor lainnya konstan.
3. Variabel Kepemilikan Institusional dengan nilai 0,055 bertanda positif yang artinya kepemilikan institusional mempunyai hubungan yang searah terhadap *dividend payout ratio* atau setiap kenaikan sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan kenaikan *dividend payout ratio* sebesar 5,5 % apabila faktor-faktor lainnya konstan.
4. Variabel *Free Cash Flow* dengan nilai 0,182 bertanda positif yang artinya *free cash flow* mempunyai hubungan yang searah terhadap *dividend payout ratio* atau setiap

kenaikan sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan kenaikan *dividend payout ratio* sebesar 18,2 % apabila faktor-faktor lainnya konstan.

5. Variabel Profitabilitas dengan nilai 0,247 bertanda positif yang artinya profitabilitas mempunyai hubungan yang searah terhadap *dividend payout ratio* atau setiap kenaikan sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan kenaikan *dividend payout ratio* sebesar 24,7% apabila faktor-faktor lainnya konstan.

Uji Parsial (Uji t)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel bebas (Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas) berpengaruh positif ataukah negatif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 pada tingkat signifikansi = 5% secara terpisah atau parsial. Hasil pengujian Variabel Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dengan proksi DPR. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh t hitung untuk variabel kepemilikan manajerial dengan DPR sebesar -2,509 lebih besar dari t tabel sebesar 1,67252, hal ini berarti kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap DPR pada perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Nilai R^2 adalah antara 0 dan 1. Nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen yang sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu (1) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan pada Bab IV, peneliti dapat mengambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan

yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi, maka manajer akan cenderung membayar dividen yang rendah kepada para pemegang saham dan manajer lebih baik mengalokasikan laba yang diperoleh untuk dijadikan sebagai laba ditahan daripada membagikannya sebagai dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan dengan sumber dana eksternal.

2. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional tinggi mampu menganalisis evaluasi kinerja perusahaan yang lebih baik dan dapat mengontrol kinerja para manajer yang lebih kuat sehingga manajer akan menunjukkan kinerja yang baik serta dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dan berdampak pada peningkatan dividen.
3. *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan. Hal ini dilakukan untuk mencegah pihak manajemen menggunakan *free cash flow* untuk hal-hal yang tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham, maka *free cash flow* yang tinggi akan menyebabkan dividen yang tinggi pula.
4. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Semakin tinggi ROA maka dividen yang dibagikan semakin besar. Dengan kata lain, semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen.

5.2. Saran

Saran yang dapat dikemukakan oleh peneliti, yaitu:

a. Bagi Perusahaan Manufaktur

Saran yang dapat diberikan peneliti untuk perusahaan manufaktur yang melakukan pembagian dividen untuk menghindari kepemilikan manajerial dan lebih memperhatikan kepemilikan institusional, *free cash flow*, dan profitabilitas karena ketiga variabel tersebut memberikan pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan besarnya DPR. Sehingga dalam pelaksanaannya akan menguntungkan baik dari perusahaan dan pihak investor.

b. Bagi Investor

Investor dalam melakukan investasi di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan tujuan memperoleh dividen harus memperhatikan kepemilikan

institusional karena variabel ini memiliki pengaruh yang paling signifikan. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional tinggi akan membayarkan dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional rendah.

c. Bagi Penelitian Selanjutnya

Saran bagi peneliti selanjutnya dapat menambah jumlah sampel sehingga dapat menambah kekuatan prediksi dari penelitian, menambah variabel independen yang terkait dengan kebijakan dividen, seperti ukuran perusahaan, *growth*, *current ratio*, dan lain-lain. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan penggunaan media pelaporan yang lain yang digunakan untuk menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Daftar Pustaka

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Brigham, F.E dan Houston, F.J. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, F.E dan Phillip R.Daves. 2002. *Intermediate Financial Management. Seventh Edition. United State: Thomson Learning*.
- Chasanah, Amalia Nur. 2008. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia (Perbandingan pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki oleh Manajemen dan yang Tidak Dimiliki oleh Manajemen)". Tesis S2. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Faizal. 2004. *Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance. Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- , 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guzarati, Damodar N. 2003. *Basics Econometrics. Fourth Edition. New York: Mc Graw Hill*.
- Hardiatmo, Budi & Daljono. 2013. *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010)*. Skripsi Universitas Diponegoro. Semarang. <http://eprints.undip.ac.id/37685>.

- Hardiningsih, Pancawati. 2009. *Determinan Nilai Perusahaan*. JAI, Vol.5, No.2. Universitas STIKUBANK. Semarang.
- Haruman, Tendy. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan (Survei pada Perusahaan Manufaktur di PT.Bursa Efek Indonesia)*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder". JAAI Volume 6 No. 2.
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 4, Hal. 305-360.
- Kouki, M., dan Guizani, M. 2009. "Ownership Structure and Dividend Policy Evidence from the Tunisian Stock Market". *European Journal of Scientific Research*. ISSN 1450-216X. Vol. 25. No. 1. Pp. 42-53.
- Listyani, Theresia T. 2005. "Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 8. No. 1. Januari. hlm.82-104.
- Mahadwartha, Putu Anom. 2007. "Conflict of Interest on Ownership Versus Free Cash Flow : Dividend Policy Effectiveness". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 2. No. 4. 207. 386 – 404.
- Mardiyanto, Handono. 2009. *Inti Sari Manajemen Keuangan (Teori, Soal, dan Jawaban)*. Jakarta: Grasindo.
- Miller, M. H., dan Modigliani, F. 1961. "Dividend Policy Growth and the Valuation of the Shares". *Journal of Business*, October.
- Nuringsih, Kartika. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Volume. 2, Nomor 2, pp, 103-123. Pasar Modal. Buku 1. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Prihadi, Toto. 2010. *Analisis Laporan Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PPM.
- Rosdini, D. 2009. "Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio". *Working Paper in Accounting and Finance*. Fakultas Ekonomi. Universitas Padjajaran.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jordan, B.D. 2000. *Fundamentals Of Corporate Finance*. New York: Mc Graw-Hill.
- Sanusi, Anwar. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Saxena,A,K. 2000. *Determinant of Dividend Policy: Regulated Versus Unregulated Firms*. *The Journal of Finance*.

- Smith Jr. C.W., dan R.L. Watts. 1992. “*The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensations Policies*”. *Journal of Financial Economics* 13. 187-221.
- Suharli. 2007. “*Pengaruh Profitability dan Invesment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat*”. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Vol. 9. No. 1. Mei 2007: 9-17.
- Sunarto. 2004. “*Analisis Pengaruh Kepemilkan Manajerial, Investment Opportunity Set, Return On Asset dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Kasus Pada Saham LQ45 di Burs Efek Jakarta)*”. Tesis. Program Pasca Sarjana Studi Magister Akuntansi Universitas Dipenegoro (telah dipublikasikan). Semarang.
- Van Horne, James C. & Wachowicz, Jhon M., JR. 2007. *Fundamentals of Financial Management (Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan)*. Terjemahan : Dewi Fitriasaki dan Deny Arnos Kwary. Jakarta: Salemba Empat.
- Wahyudi dan Baidori. 2008. “*Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth In Assets, dan Likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2002 – 2006*”. Thesis yang tidak dipublikasikan.
- Westri, L.H. 2009. “*Analisa Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang*”. Skripsi Tidak Dipublikasikan. Fakultas Ekonomi. Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Sengaja di Kosongkan