

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAGERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, *FREE CASH FLOW* DAN PROFITABILITAS PADA KEBIJAKAN DIVIDEN

Ni Komang Ayu Purnama Sari¹
I Gusti Ayu Nyoman Budiasih

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: purnamasarinikomangayu@yahoo.co.id/telp: +62 81999915848

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, free cash flow dan profitabilitas pada kebijakan dividen dilakukan pengujian yang diteliti pada suatu lembaga usaha go public yang masuk ke kategori manufaktur dan terdata pada bursa efek Indonesia dari tahun 2010 – 2013. Purposive sampling merupakan cara yang digunakan dalam menentukan sampel pada penelitian, sampel yang didapat sebanyak 8 perusahaan dan menjadi 32 pengamatan. Teknik analisis regresi linier berganda merupakan cara yang dipakai dalam penelitian. Setelah dilakukannya analisis ditemukan hasil bahwa variabel independen yaitu kepemilikan managerial dan free cash flow mempunyai pengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio (DPR), serta kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada dividend payout ratio.

Kata kunci: Kepemilikan Managerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), *Free Cash Flow* (FCF), Profitabilitas, Kebijakan Dividen.

ABSTRACT

The purpose of this study to examine the effect of managerial ownership, possession institutional, free cash flow and profitability in the dividend policy of testing under investigation in an attempt to go public institution that goes into the manufacturing category and recorded on the stock exchanges of Indonesia from 2010 - 2013. purposive sampling a method used in determining the sample in the study, samples were obtained by 8 companies and to 32 observations. Multiple linear regression analysis is a method used in the study. After the analysis found that the independent variables are the result of managerial ownership and free cash flow have a significant influence on the dividend payout ratio (DPR), as well as institutional ownership and profitability no significant effect on the dividend payout ratio.

Keywords: *Managerial Ownership (KM), Institutional Ownership (KI), Free Cash Flow (FCF), profitability, dividend policy.*

PENDAHULUAN

Peluang bisnis di era globalisasi saat ini semakin besar didukung dengan persaingan perusahaan yang semakin ketat, dengan adanya hal ini perusahaan

dipaksa untuk terus melakukan inovasi untuk perkembangan produk serta meningkatkan kinerja perusahaan dan hal ini memerlukan dana yang meningkat bagi perusahaan dalam mencapai perubahan yang lebih baik kedepannya. Pasar modal dipandang dapat membantu keuangan perusahaan dengan menjual sahamnya kepada pihak investor di pasar saham, seorang yang memiliki dana dalam menanamkan modalnya ke perusahaan dengan tujuan mencari keuntungan berupa pengembalian investasi dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen menjadi hal penting dalam perjalanan bisnis, hal ini menuntut manajemen untuk selalu memperhatikan pembayaran dividennya. Perusahaan membayar dividen yang bertujuan untuk mengurangi masalah keagenan agar kepentingan para pemegang saham dapat terpenuhi dan mempertahankan reputasi perusahaan.

Kebijakan stabilitas dividen tentu memiliki daya tarik tersendiri yang dapat menjaga harga pasar saham pada kondisi terbaik. Pertimbangan pada kondisi terbaik ini yang disebutkan pihak manajemen sebagai upaya peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Sejumlah tolak ukur tentang dividen merupakan suatu keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen. Keputusan suatu perusahaan mengenai dividen terkadang diintegrasikan dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasi. Semakin rumit kegiatan perusahaan maka konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen semakin banyak. Perusahaan diwajibkan memiliki pemisahan yang

jelas antara kepemilikan (ownership), pengoperasian (operation), dan pengendalian (control) (Suharli, 2007).

Saxeena (1999) dalam Chasanah (2008), menyatakan bahwa isu tentang dividen sangat berperan didalam perusahaan dengan adanya hal sebagai berikut, yang pertama, perusahaan dalam menunjukkan stabilitas perusahaan prospek untuk jangka panjang kepada pihak luar selaku calon investor yakni dengan dividen yang dikeluarkan pihak perusahaan. Kedua, dengan adanya dividen sangat mempengaruhi didalam investasi perusahaan serta pembentukan modal pada operasi perusahaan.

Kebijakan dividen sebagai suatu pedoman yang digunakan untuk menentukan seberapa besar uang yang dibagikan sebagai imbal hasil dari hak atas sahamnya berupa dividen. Perusahaan melakukan investasi dengan tujuan mendapatkan imbal hasil baik berupa dividen maupun capital gain. Perusahaan menanamkan modalnya ke pasar modal dengan tujuan mendapatkan pengembalian investasi/keuntungan (*return*).

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (DPR) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan, dengan menahan laba berarti lebih sedikit uang yang tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Maka, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan oleh perusahaan.

Perusahaan dengan memilih membagikan laba sebagai dividen, maka dividen akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan.

Dividen dalam jumlah yang rendah akan dibayarkan perusahaan yang memiliki kesempatan investasi tinggi, karena dipandang investasi dapat memberikan hasil yang besar untuk masa depan dan berdampak baik bagi kelangsungan perusahaan, sehingga perusahaan tidak dapat memberikan dividen dalam jumlah yang besar dengan menggunakan labanya sebagai investasi. Dilakukan pengaturan kas dan pengawasan oleh shareholder dengan tujuan untuk mencegah adanya kesenjangan dalam manajemen dan mencegah pihak manajemen mempergunakan kas untuk kepentingannya pribadinya. Dengan adanya kebijakan dividen berdampak bagi banyak pihak dengan adanya kepentingan yang berbeda baik itu dari pihak manajemen maupun pemegang saham, selaku pihak investor mengharapkan pengembalian saham berupa dividen yang merupakan hasil dari investasinya, sedangkan bagi pihak manajemen hal tersebut dapat mengurangi biaya operasional karena berkurangnya kas perusahaan menyebabkan jalannya perusahaan kurang maksimal (Suharli, 2007).

Masih banyak studi empiris membuktikan hasil yang kurang konsisten dari kebijakan dividen yang akhirnya melatarbelakangi para peneliti untuk mencoba menguji kembali tentang kebijakan itu sendiri dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya. Struktur kepemilikan merupakan suatu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, maka terdapat hubungan yang signifikan antara struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen (Mehrani, Moradi dan Eskandar, 2011). Dividen yang dibayarkan tergantung kepada kebijakan yang dikeluarkan oleh masing – masing perusahaan melalui rapat umum pemegang saham dan sesuai dengan keputusan terbaik pada saat itu beberapa asimetri informasi seringkali muncul berkaitan dengan kebijakan dividen yang menyebabkan dimana pasar tidak sempurna muncul. Teori keagenan dilakukan dalam perusahaan dalam upaya pencegahan dalam menyikapi adanya konflik yang masa mendatang yang akan muncul baik itu dari pihak manajemen maupun pemegang saham.

Ketentuan dividen, dimana suatu dividen itu akan dibagikan atau akan diinvestasikan, merupakan wewenang dewan direksi. Hal tersebut ditentukan melalui kebijakan dividen berdasarkan beberapa pertimbangan dari pihak perusahaan dan faktor – faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Upaya menurunkan biaya keagenan perusahaan yaitu dengan melakukan peningkatan terhadap porsi asset dari manajemen karena hal itu dapat mengurangi adanya pertentangan antara agen.

Pengawasan pihak perusahaan dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan institusional yang merupakan suatu metode pengawasan yang dilakukan dan bertujuan agar pengawasan oleh para investor sebagai pemegang saham dapat ditingkatkan sehingga kinerja manajer agar lebih optimal dapat dilakukan dengan adanya kepemilikan institusional oleh perusahaan yang dapat membantu menimbulkan keserasannya antara pihak luar dan dalam perusahaan (Anggraini dan Srimindarti, 2009).

Fleksibilitas keadaan keuangan suatu perusahaan dapat digambarkan dengan jumlah kas bebas yang dimiliki perusahaan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan cenderung memilih untuk menggunakan kelebihan uang tunai untuk melakukan investasi pada proyek – proyek yang menguntungkan dan selanjutnya digunakan untuk pembayaran dividen, karena hal tersebut dilakukan dipandang dapat menguntungkan perusahaan dan berdampak baik bagi kelangsungan perusahaan kedepannya. Peneliti melakukan analisis berbagai faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dan didapatkan variabel tersebut adalah kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, free cash flow dan profitabilitas pada kebijakan dividen.

Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, begitu pula bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat

ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang. Karena kondisi tersebut di atas, maka mengindikasikan bahwa adanya aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang. Kas bebas yang besar dalam suatu perusahaan belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan ketika perusahaan memiliki aliran kas bebas yang kecil (Rosdini, 2009). Di sisi lain, shareholder mengharapkan dividen kas dalam jumlah yang relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan (Suharli, 2007). Perbedaan kepentingan inilah yang dianggap sebagai konflik keagenan dalam teori agensi (Jensen dan Meckling, 1976).

Masalah keagenan didalam suatu perusahaan sangat terkait dengan kebijakan dikeluarkannya dividen suatu perusahaan (Putri dan Nasir, 2006). Seorang investor tentunya memiliki tujuan untuk memajukan dan meningkatkan nilai saham serta mensejahterakan para pemilik saham. Namun sering ditemukan bahwa seorang manager mengerjakan perusahaan dengan tanpa memikirkan untuk kepentingan dua belah pihak baik itu outsider maupun insider, yang seringkali hal ini dapat menimbulkan adanya permasalahan yang timbul antara kedua belah pihak yang dinamakan agency conflict.

Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manager, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut *agency cost*. *Agency cost* juga dapat dikurangi dengan kepemilikan institusional dengan cara mengaktifkan pengawasan terhadap kinerja managerial. Perusahaan dengan kepemilikan saham oleh managerial, kepemilikan saham oleh institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen (Dewi, 2008).

Pengaruh variabel *free cash flow* mempunyai arah positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini memiliki makna bahwa *free cash flow* yang semakin tinggi menyebabkan *dividend payout ratio* meningkat dan begitu juga sebaliknya (Rosdini,2009). Dalam teori *residual dividend policy* yang dimana kebijakan ini menyatakan perusahaan membayarkan dividen pada saat perusahaan memiliki kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan, yang artinya apabila *free cash flow* perusahaan itu besar maka dividen yang dibayarkan juga besar. Variabel profitabilitas, utang, pertumbuhan, *free cash flow*, dan likuiditas menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan pada *dividend payout ratio*, variabel ukuran berpengaruh negatif pada *dividend payout ratio* (Lopolusi, 2013).

Return On Asset (ROA) memiliki pengaruh yang positif pada *Dividend Payout Ratio (DPR)*, hal ini menjelaskan kenapa tingginya profitabilitas

perusahaan akan mengakibatkan perusahaan turut melakukan peningkatan pembagian dividen (Nurhayati,2013).

Menurut Penelitian yang dilakukan Andriyani (2008) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Menurut penelitian Yulia Efni menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertujuan meneliti bagaimana pengaruh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, free cash flow dan profitabilitas pada kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 karena penelitian sebelumnya hasilnya tidak konsisten.

Tabel 1.
Data rata – rata jumlah dividen periode 2010 – 2013

VARIABEL	Rata - Rata Jumlah Dividen			
	2010	2011	2012	2013
Astra Internasional	16.91	19.51	27.03	25.95
Astra Otoparts	29.33	5.23	31.16	36.6
Citra Tubindo	87.46	75.52	71.37	3.25
Gudang Garam	40.84	38.81	37.83	35.56
Gajah Tunggal	5.03	3.85	8.66	10.23
Intraco Penta	29.12	40.43	42.51	48.55
Kabelindo	56.74	17.57	14.01	13
Mandom Indonesia	52.01	53.03	49.33	46.33

Sumber: Data diolah peneliti, 2015

Data dalam analisis penelitian menggunakan data yang bersumber pada salah satu sektor perusahaan yaitu sektor perusahaan manufaktur yang telah terdaftar pada BEI, karena perusahaan tersebut jumlahnya banyak dan paling

banyak mengeluarkan dividen. Tabel 1 menjelaskan rata - rata dividen yang dikeluarkan perusahaan manufaktur periode 2010 – 2013.

Kepemilikan managerial yang meningkat dipandang dapat mengurangi *agency cost* sehingga perusahaan dapat menggunakan kelebihan dana untuk dibagikan sebagai dividen. Menurut penelitian (Yulia Efni, 2009) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang dimana meningkatnya kepemilikan managerial akan diikuti oleh peningkatan jumlah dividen. Penelitiannya didukung juga oleh penelitian dari (Syed Zulfiqar Ali Shah dkk., 2010 dan Fajriyah 2011) yang menemukan bahwa struktur kepemilikan insider berpengaruh positif terhadap DPR. Penelitian (Stouraitis dan Lingling Wu, 2004) menyatakan bahwa kepemilikan managerial berperan terhadap kebijakan dividen, dan berpengaruh positif. Kepemilikan managerial memberikan pengaruh yang berlawanan yaitu negatif pada kebijakan dividen dalam penelitian (Andri, 2012) dan (Dewi, 2008). Berdasarkan hasil penelitian diatas dapat ditarik hipotesis yaitu:

H₁ : Kepemilikan managerial berpengaruh pada kebijakan dividen

Keterkaitan antara kebijakan dividend dan kepemilikan institusional melandasi hubungan negatif. Perusahaan dengan melakukan pembayaran dividen yang tinggi maka dapat mengurangi *agency cost*, sehingga keberadaan institusi sebagai mekanisme *monitoring* dipandang tidak dibutuhkan lagi (putri dan nasir, 2006). Dalam penelitian (Dewi, 2008) menyatakan hubungan yang negatif antara dividend dan kepemilikan intsitusional, yang dimana

meningkatnya kepemilikan institusional menyebabkan menurunnya pembayaran dividen. Penelitian (Huda dan Abdullah, 2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dalam penelitian oleh (Pujiati dan Firmanda, 2015). Berdasarkan uraian diatas, diperoleh hipotesis yaitu:

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh pada kebijakan dividen.

Free cash flow menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan (Lucyanda dan Lilyana, 2012). *Free cash flow* berpengaruh negatif tidak signifikan pada kebijakan dividen (Lopolusi, 2013). Hasil penelitian dari (Lucyanda dan Lilyana, 2012) menyatakan bahwa *free cash flow* yang tinggi akan menurunkan kebijakan dividen. Menurut penelitian (Arieska dan Gunawan, 2011), mendukung penelitian dari rosdini bahwa free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Menurut (Sakir dan Fadli, 2014) menyatakan bahwa kepemilikan managerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari uraian di atas, diperoleh hipotesis sebagai sebagai berikut:

H₃ : *Free Cash Flow* berpengaruh pada kebijakan dividen

Penelitian menunjukkan bahwa pengaruh positif variabel Return on asset(ROA) terhadap dividen menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan (.Nurhayanti, 2013). Hasil penelitian (Indrawati dan

Hadianto, 2009) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian (Amah, 2012) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian (Nuringsih, 2005) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen. Dari uraian diatas, diperoleh hipotesis yaitu:
H₄ : Profitabilitas berpengaruh pada kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Analisis ini menggunakan jenis analisis berbentuk asosiatif dan memiliki tujuan tentang bagaimana faktor yang mempengaruhi variabel yang sebagai pendukung mempengaruhi faktor utama pada penelitian ini. Objek penelitian yang digunakan yaitu kebijakan dividen perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013.

Penelitian ini menggunakan variabel dependen (Y) yaitu variabel yang keberadaannya dipengaruhi oleh variabel lainnya atau hanya berfungsi sebagai variabel terikat (Utama, 2009:136). Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen (Y) sebagai variabel dependen. Variabel independen (X) terdiri dari kepemilikan Managerial(MOWN), Kepemilikan Institusional(INST), *Free Cash Flow*(FCF), Profitabilitas(ROA).

Penelitian ini memproksikan kebijakan dividen dengan rasio dividen, pengukuran rasio diperoleh dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Pengukuran *Dividen Payout Ratio* dilakukan dengan membagi jumlah dividen per share

dengan earning per share lalu dikalikan 100% (Hartono, 1998), rumus ini dapat dilihat dalam tabel:

$$\text{Kebijakan Dividen (DPR)} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Kepemilikan manajerial merupakan porsi kepemilikan saham pihak manajemen. Pihak manajemen tersebut yaitu manajemen yang terlibat pada metode mengambil suatu keputusan pada perusahaan. Dalam mekanisme pengurangan daripada agency conflict dapat menggunakan variabel Pengaruh kepemilikan manajerial. Biaya keagenan (*agency cost*) yang dapat meningkatkan hutang didalam perusahaan sekiranya dapat dikurangi dengan dilakukannya peningkatan kepemilikan manajerial (Anggarini dan Srimindarti, 2009).

$$MJRL = \frac{\text{Jumlah saham direksi, komisaris, dan manajer}}{\text{total saham beredar}} \times 100 \dots\dots\dots(2)$$

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi seperti perusahaan dana pensiun, perusahaan asuransi, bank, dll. Institusi tersebut biasanya dapat menguasai mayoritas saham perusahaan karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan para pemegang saham lainnya. Saham yang dimiliki perusahaan institusi biasanya berjumlah cukup besar dari kepemilikan lainnya dan menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham karena sumber dana yang dimiliki lebih besar dari yang lain. Persentase kepemilikan saham *outsider* ditunjukkan dalam *institusional*

ownership (Dewi, 2008), kepemilikannya dapat merupakan kepemilikan individu atau kepemilikan perseorangan yang berjumlah diatas 5 persen dan tidak termasuk kepemilikan insider. Kepemilikan managerial dihitung dengan rumus sebagai berikut (Nuringsih, 2005):

$$INST = \frac{\text{Saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total Saham Perusahaan}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

Free cash flow merupakan aliran kas diskresioner dalam suatu perusahaan. *Free cash flow* juga dapat diartikan sebagai kas yang diperoleh dari selisih aktivitas operasi dengan *capital expenditures* yang oleh perusahaan dibelanjakan dengan tujuan memenuhi kapasitas produksi. Diskresioner *free cash flow* ini dimanfaatkan perusahaan untuk melakukan akuisisi dan pembelanjaan modal yang berorientasi pada pertumbuhan, pembayaran hutang maupun dividen perusahaan. Peningkatan *free cash flow* menandakan perusahaan tersebut semakin sehat. (White et al, 2003). Rumus mengukur arus kas bebas adalah sebagai berikut (Rosdini, 2009).

$$FCF = \text{Cash flow from operation} - (\text{net capital expenditure} + \text{change working capital})$$

$$FCF \text{ Prosentase} = \frac{FCF}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan :

- Cash flow from operation* = nilai bersih kenaikan (penurunan) arus kas dari aktivitas operasi perusahaan
- Net capital expenditure* = nilai perolehan aktiva tetap akhir – nilai perolehan aktiva tetap awal

Changes in working capital = modal kerja akhir tahun – modal kerja awal tahun

Return On Assets (ROA) merupakan proksi yang digunakan dalam penelitian ini untuk mewakili profitabilitas yang dihitung dengan perbandingan antara laba bersih dengan jumlah aset yang dimiliki masing-masing perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 dengan satuan persen (Wiagustini, 2010:81).

$$ROA = \frac{EAT}{Total Aktiva} \times 100\% \dots \dots \dots (5)$$

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan. Sumber data adalah data sekunder yang diperoleh dari buku (ICMD) *Indonesian Capital Market Directory* 2011 – 2014 serta dari website idx.co.id periode 2010 – 2013.

Populasi penelitian sebanyak 168 populasi yang digunakan dalam menganalisis pengaruh antar variabel ini pada perusahaan manufaktur yang go public dan terdata di BEI dengan periode 2010 –2013. Penelitian tersebut menggunakan metode sesuai kriteria penelitian yaitu (*purposive sampling*) yang merupakan suatu teknik pengambilan sample dengan sistem acak atau ditentukan sesuai dengan kriteria yang diperlukan di dalam penelitian. Setelah dilakukan pengecekan ditemukan 8 sampel penelitian pada populasi perusahaan manufaktur ini yang memenuhi kriteria. Adapun kriteria yang digunakan adalah perusahaan yang membagikan dividen berturut – turut dari tahun 2010 – 2013,

perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap dan membagikan dividen sehingga data yang diperlukan untuk penelitian tersedia, dan memenuhi variabel yang diperlukan, agar dapat membantu alam penelitian.

Tabel 2 menjelaskan kriteria populasi penelitian dan kriteria dari sampel yang digunakan, kriteria I menjelaskan perusahaan yang tidak membagikan dividen berturut – turut selama tahun pengamatan. Kriteria II menjelaskan jumlah perusahaan memiliki data lengkap dan membagikan dividen. Sampel penelitian yang diperoleh sesuai kriteria II sebanyak 8 perusahaan. Jumlah pengamatan adalah jumlah sampel dikalikan periode pengamatan yaitu 32 pengamatan.

Tabel 2.
Kriteria Sampel Penelitian

Populasi	168
Kriteria I	(160)
Kriteria II	8
Sampel	8
Jumlah Pengamatan	8*4 tahun = 32

Sumber: Diolah peneliti, 2015

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data observasi nonprilaku yang menyebutkan bahwa observator tidak terlibat langsung dalam pengumpulan data, tetapi data didapatkan dari uraian-uraian seperti literatur buku, karya ilmiah berupa jurnal, skripsi, tesis, disertasi, serta dokumen-dokumen lainnya yang berkaitan dengan penelitian. Data penelitian nama

perusahaan manufaktur diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data yang tidak lengkap di ICMD diperoleh dari situs internet resmi seperti www.idx.co.id.

Analisis regresi linier berganda merupakan teknik analisis yang digunakan di dalam menyelesaikan permasalahan dalam penelitian ini. Adanya pengaruh dan keterikatan antar variabel duji dan digunakan aplikasi pemrosesan data *Statistical Package for Sosial Sciences 13.0* (SPSS). Model regresi linier berganda (*multiple linier regression method*) digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari satu variabel terikat (dependen) dan lebih dari satu variabel bebas (independen). Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial (MJRL), Kepemilikan Institusional (INST), *Free Cash Flow* (FCF), Profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Persamaan regresi linier berganda dari variabel pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas pada kebijakan dividen yaitu sebagai berikut (Sugiyono, 2012):

$$Y = \alpha + b_1MJRL + b_2INST + b_3FCF + b_4ROA + e_i \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan:

- Y = kebijakan dividen
- α = nilai konstanta
- b = koefisien regresi
- X₁ = Kepemilikan Manajerial(MJRL)
- X₂ = Kepemilikan Institusional(INST)

X_3 = *free cash flow*(FCF)
 X_4 = Profitabilitas(ROA)
 e_i = kesalahan residual (*error*)

Asumsi klasik guna mengetahui kelayakan data untuk dilakukan analisis regresi. Hasil dari analisis regresi akan dilakukan uji hipotesis untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini telah melakukan uji asumsi klasik, yang terdiri dari uji normalitas, heterokedastisitas, auto korelasi dan multikoleniaritas. Setelah memenuhi standar dari pengujian asumsi klasik, lalu selanjutnya dilakukan uji regresi linier berganda. Suatu teknik analisis regresi linear berganda digunakan dalam menyelesaikan serta menguji pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, free cash flow dan profitabilitas pada kebijakan dividen.

Tabel 3 menjelaskan hasil analisis regresi linier berganda. Dari hasil tersebut diperoleh nilai koefisien regresi dan hasil pengujian hipotesis. Nilai koefisien determinasi adalah 0,198 artinya pengaruh kepemilikan managerial (KM), kepemilikan institusional (KI), free cash flow (FCF) dan profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen berjumlah 19,2 persen dan sisa 80,8 persen dipengaruhi oleh variabel lainnya. Dengan hal ini menyatakan bahwa adanya

keputusan terhadap dividen lebih banyak dipengaruhi oleh variabel d luar penelitian ini.

Tabel 3.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai Sig.	Hasil pengujian
Kepemilikan Managerial (MOWN)	-3,034	0,040	H1 diterima
Kepemilikan Institusional (INST)	0,084	0,685	H2 ditolak
<i>Free Cash Flow</i> (FCF)	0,406	0,039	H3 diterima
Profitabilitas (ROA)	-0,219	0,779	H4 ditolak
Konstanta =	43,521		
Adjusted R <i>Square</i> =	0,198		
F sig =	0,040		
Fhitung =	2,908		

Persamaan regresi linear berganda :
 $Y = 43,521 - 3,034 MJRL + 0,084 INST + 0,406 FCF - 0,219 ROA + e$

Sumber: diolah peneliti, 2015

Kepemilikan Managerial (MOWN) menunjukkan bahwa berpengaruh negatif signifikan pada Kebijakan Dividen (Y). Dalam hasil uji statistik t pada Tabel 4.7, diketahui bahwa variabel kepemilikan managerial memiliki nilai sig sebesar 0,040 $< \alpha = 0,05$, yang menyatakan Ho ditolak. Simpulan yang dapat di tarik bahwa variabel kepemilikan managerial (MOWN) berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen (Y) perusahaan manufaktur di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2010-2013. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis pertama (H₁) menyatakan kepemilikan managerial berpengaruh terhadap kebijakan dividend diterima.

Kepemilikan Institusional (INST) menunjukkan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (Y). Melihat interpretasi dari analisis pengaruh

variabel institusional menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,685 > \alpha = 0,05$, yang berarti H_0 diterima. Simpulan yang dapat di tarik bahwa variabel kepemilikan institusional (INST) tidak berpengaruh pada kebijakan dividen (Y) perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Dengan demikian, hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh pada kebijakan dividen dalam penelitian ini ditolak

Free Cash Flow (FCF) menunjukkan pengaruh positif pada Kebijakan Dividen (Y). Setelah dilakukan uji statistik t didapatkan hasil pada Tabel 4.7, diketahui bahwa variabel free cash flow menunjukkan nilai signifikan $0,039 < \alpha = 0,05$, yang berarti H_0 ditolak. Simpulan yang dapat di tarik bahwa variabel *free cash flow* (FCF) memiliki pengaruh signifikan pada kebijakan dividen (Y) pada perusahaan dalam sektor manufaktur di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2010-2013. Oleh sebab itu, hipotesis ketiga (H_3) menyatakan bahwa free cash flow memiliki pengaruh pada kebijakan dividen dalam penelitian ini diterima.

Profitabilitas (ROA) menunjukkan pengaruh negatif pada Kebijakan Dividen (Y). Hasil uji statistik t menyatakan bahwa pada Tabel 4.7, didapatkan variabel ROA menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,779 > \alpha = 0,05$, yang berarti H_0 diterima. Simpulan yang dapat di tarik bahwa variabel profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh pada kebijakan dividen (Y) perusahaan sektor manufaktur di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2010-2013. Dengan ditunjukkan hasil demikian, maka ditarik kesimpulan bahwa hipotesis keempat

(H₄) menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh pada kebijakan dividen dalam penelitian ini ditolak.

Hipotesis (H₁) menyatakan bahwa variabel kepemilikan managerial berpengaruh pada kebijakan dividen. Hipotesis ini menunjukkan pengaruh yang sama dengan hasil penelitian yaitu berpengaruh dan memiliki arah yang negatif. Apabila terjadi peningkatan kepemilikan managerial akan menyebabkan terjadinya penurunan jumlah dividen yang dibagikan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi (2008) yang menyatakan bahwa dengan meningkatnya kepemilikan oleh pihak managerial maka pihak managerial akan cenderung mengalokasikan dananya pada laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang dari pada dibagikan sebagai dividen. Hasil ini sesuai dengan teori keagenan yang dimana dinyatakan apabila dengan perusahaan memiliki kepemilikan managerial yang tinggi, maka disini pihak managerial akan merasa memiliki perusahaan tersebut dan melakukan hal terbaik demi perusahaan, dalam hal ini perusahaan mengeluarkan kebijakan melakukan investasi untuk keuntungan dimasa depan karena melihat investasi lebih menguntungkan maka dari itu perusahaan akhirnya mengeluarkan dividen yang rendah.. Hasil penelitian dari Nyonna (2012) yang dimana dikatakan bahwa kepemilikan managerial berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen, hal tersebut bisa disebabkan keadaan sampel yang berbeda diluar dan didalam negeri.

Hipotesis (H₂) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel kepemilikan manajerial dengan variabel kebijakan dividen. Hasil ini berlawanan dengan teori, karena dalam hal ini kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dalam mengambil kebijakan dividen perusahaan (Kumar, 2007). Hasil penelitian ini sesuai dengan peneliti Hatta (2002), dimana kepemilikan saham institusi tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Hipotesis (H3) menyatakan hubungan yang berpengaruh antara *free cash flow* pada kebijakan dividen. Hasil pengujian hipotesis (H₃) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh pada kebijakan dividen, hal ini sejalan dengan hipotesis dan memiliki arah yang positif. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan *Free Cash Flow* akan menyebabkan terjadinya peningkatan Dividen. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian (Rosdini, 2009) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *free cash flow* maka Dividen yang dibagikan semakin besar, karena dipandang perusahaan mempunyai kas yang lebih maka akan sebagai dividen sesuai persetujuan rapat umum pemegang saham. Hal ini sejalan dengan teori *residual dividen policy* yang dimana perusahaan akan membayarkan dividennya apabila terdapat kelebihan kas perusahaan. Semakin besar *free cash flow* yang tersedianya dalam suatu perusahaan, maka 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 dimana dengan adanya dana kas yang lebih perusahaan dapat membagikannya sebagai dividen kepada para investor, dengan hal tersebut tercermin bahwa perusahaan merupakan perusahaan dengan operasional yang bagus.

Hipotesis (H4) menyatakan hasil yang berpengaruh antara profitabilitas pada kebijakan dividen. Namun hasil pengujian menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian (Sakir dan Fadli, 2014). Perusahaan dengan profit yang besar akan membagikan dividen dengan lebih mudah karena laba yang dimiliki oleh perusahaan juga banyak, dengan adanya hal tersebut perusahaan jadi dapat menghasilkan dividen besar dan tetap dapat melakukan investasi untuk keuntungan perusahaan di masa depan. Hal ini sejalan dengan *residual dividend policy* yang menyatakan bahwa apabila perusahaan mempunyai laba yang besar maka dividen yang dibagikan dalam jumlah besar.

SIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil analisis penelitian yang telah dilaksanakan dengan 4 periode tahun penelitian yaitu dari tahun 2010 - 2013, didapatkanlah kesimpulan yakni Kepemilikan Managerial berpengaruh pada kebijakan dividend dan berarah

negatif. Hasil ini menyatakan bahwa Kepemilikan Managerial yang memiliki peningkatan akan menyebabkan terjadinya penurunan pada pembagian dividen yang akan dibagikan. Dalam hal ini pihak manajemen yang juga sebagai bagian dari pemilik perusahaan memandang bahwa laba yang dihasilkan perusahaan lebih baik untuk diinvestasikan karena memiliki profit yang besar dan dapat menguntungkan perusahaan. Kebijakan Dividen tidak dipengaruhi oleh faktor kepemilikan oleh institusional. Hal tersebut menunjukkan dengan adanya peningkatan dari Kepemilikan oleh Institusional akan menyebabkan terjadinya penurunan kebijakan dividen. Meningkatnya kepemilikan institusional terhadap perusahaan maka menyebabkan *control eksternal menjadi semakin kuat* pada perusahaan dan dapat menyebabkan biaya berkurang serta cenderung menghasilkan dividen dalam jumlah rendah. *Free Cash Flow* memiliki pengaruh pada kebijakan dividend dan berarah positif. Hasil ini menunjukkan peningkatan *free cash flow* akan menyebabkan terjadinya peningkatan dividen. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan pada kebijakan dividen. Profitabilitas yang meningkat akan menyebabkan terjadinya kenaikan dividen.

Saran penelitian adalah sebagai berikut, bagi peneliti selanjutnya agar dapat memberikan tambahan variabel lain yang berpotensi mempengaruhi kebijakan dividen serta memperluas objek penelitian agar mendapat hasil yang lebih maksimal, masih ada kemungkinan variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen itu sendiri untuk dapat diteliti seperti halnya kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan maupun ukuran dari perusahaan . Pada

penelitian ini masih mencakup sumber data dari perusahaan manufaktur, diharapkan untuk selanjutnya dapat menggunakan objek penelitian yang lebih luas agar dapat menghasilkan hasil yang lebih memuaskan.

REFERENSI

- Andri, Kevin. 2012. Pengaruh Investasi, Kepemilikan Managerial, Kebijakan Utang Dan Leverage Operasi Terhadap Kebijakan Dividen. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Arieska, M. Gunawan, B. 2011. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1) : H: 13-23
- Amah, Nik. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Policy Perusahaan Go Public Di Indonesia. *ASSETS: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, Volume 1, Nomor 1, Oktober.
- Andriyani, Maria. 2008. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada perusahaan Automotive di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006). Semarang: Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro
- Anggarini, Novita dan Srimindarti, Ceacilia. 2009. Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional dan Kebijakan Hut bang Terhadap Kepemilikan Managerial. *Kajian Akuntansi*. 1(2): h: 1-20
- Chasanah, Amalia Nur. 2008. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. Thesis. 18:pp
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 10(1). 47-58.

- Hartono, Jogiyanto. 1998. Analisis dan Desain Sistem Informasi : Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktek Aplikasi Bisnis. Yogyakarta: Andi Offset
- Hatta, Atika J, (2002), Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investifasi Pengaruh Teori Stakeholder. JAAI. Vol.6. No.2. Desember. 2002
- Huda, Nusradan Abdullah, Mohammad Nayeem. 2013. Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy: Empirical Evidence from Chittagong Stock Exchange.Proceedings of 9th Asian Business Research Conference.
- Ita, Lopolusi. 2013. Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Tedaftar Di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya. 2(1)
- Indrawati Merpaung, Elyzabet., dan Hadianto, Bram. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. 1(1): hlm: 70-84
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost & Ownership Structure. Journal of Financial Economics, 3(4): PP: 305-360
- Lucyanda, Jurica dan Lilyana. 2012. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividen Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*.4(2) : pp.129-138
- Mehrani, Sasan., Moradi, Mohammad dan Eskandar, Hoda. 2011. Ownership structure and dividend policy: Evidence from Iran. *Afrika Jurnal Manajemen Bisnis*. 5 (17) : pp : 16-7525
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividend an Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa Jurnal Keuangan dan Bisnis. 5(2): hal: 144 - 153
- Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemiikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan

- Dividen : Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 2(2) : hal: 103-123. Jakarta : Universitas Tarumanegara.
- Nyonna, Dong Y. 2012. Simultaneous Determination of Insider Ownership and Leverage The Case of Small Businesses. *Economics & Business Journal*. (4) 1 :pp :9-20
- Pujiati. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manjerial Manjerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi. Skripsi. Program Studi Akuntansi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
- Putri, Imanda F. Mohammad Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manjerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam perspektif teori keagenan. Prosiding Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang, 23-26 Agustus, hlm.1-25.
- Rosdkini, Dini. 2009. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend payout ratio. *Working Paper In Accounting and Finance*. Department of accounting, padjadjaran university. Hal : 2-9
- Sakir, dan Fadli, Muhammad. 2014. Influence Of Managerial, Ownership, Debt Policy, Profitability, Firm Size, And Free Cash Flow On Dividend Policy. 15(1): hlm: 15-22
- Suharli, Michell. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003), h:
- Syed Zulfiqar Ali Shah, Wasim Ullah W., dan Baqir Hasnain., 2010, Impact Of Ownership Sturcture On Dividend Policy Of Firm (Evidence From Pakistan), IPEDR vol.3 (2011) © (2011) IACSIT Press, Hong Kong, 22-26.
- Stouraitis, Aristotelis., dan Wu, Lingling. 2004. The Impact of Ownership Structure on the Dividend Policy of Japanese Firms with Free Cash Flow Problem.
- Utama, Made Suyana. 2012. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Edisi Keenam. Denpasar, Fakultas Ekonomi Universitas Udayana

- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Cetakan Pertama*. Udayana University Press. Denpasar.
- White, I Gerald., Sondhi, Ashwinpaul C., dan Fried Dov . 2003. *The Analysis and Use of Financial Management*. John Wiley&Sons,Inc.
- Yulia Efni. 2009. *Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Managerial, dan Aliran Kas Bebas pada Perusahaan Non Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Fakultas Ekonomi Universitas Riau. Pekanbaru.