

**PENGARUH AGENCY COST, PROFITABILITY, DAN FREE CASH
FLOW TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

**Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**



Oleh:

Lias Dwi Haryadi

NIM. 10408141046

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN - JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2014**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH *AGENCY COST, PROFITABILITY, DAN FREE CASH
FLOW* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:

Lias Dwi Haryadi

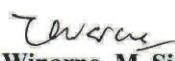
NIM. 10408141046

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan di
depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen,

Fakultas Ekonomi,

Universitas Negeri Yogyakarta.

Yogyakarta, 27 Agustus 2014
**Menyetujui,
Pembimbing**


Winarno, M. Si.
NIP. 19680310 199702 1 001

PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul “Pengaruh *Agency Cost, Profitability*, dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” yang disusun oleh Lias Dwi Haryadi, NIM.10408141046 ini telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 5 September 2014 dan dinyatakan lulus.

Nama

Prof. Dr. Moerdiyanto, M.Pd, MM.

DEWAN PENGUJI

Jabatan

Tanda Tangan

Tanggal

17/9/2014

Winarno, M. Si.

Ketua Penguji

.....

15/9/14

Musaroh, M. Si.

Sekretaris Penguji

.....

15/9/14

Penguji Utama

Yogyakarta, 17 / 9 / 2014

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP .19550328 198303 1 002

MOTTO

“Saya bukanlah orang pintar, karena itu saya harus belajar seratus kali lipat lebih keras daripada sahabat-sahabat saya yang lain.”
(Penulis)

“Kemanapun kita mbolang, rumah tempat kita pulang.”
(Mayeng – Gayeng, Komunitas Penjelajah Kebumen)

“Pikiran kitalah yang akan membentuk dunia. Kita pikirkan dunia itu menyenangkan, maka dunia ini menyenangkan. Semua berawal dari kekuatan pikiran.”
(Nizar Arsyadani)

“Tanda akal seseorang adalah pekerjaannya, dan tanda ilmu seseorang adalah perkataannya.”
(Imam Ghozali)

“Orang berilmu dan beradab tidak akan diam di kampung halaman. Tinggalkan negerimu dan merantau ke negeri orang. Merantau, kau akan dapatkan pengganti dari kerabat dan kawan. Berlelah-lelahlah, manisnya hidup terasa setelah lelah berjuang.”
(Imam Syafi’i)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillahhirobbil'alamiiin. Saya sangat bersyukur atas kelancaran penyusunan skripsi yang diberikan oleh Alloh SWT. Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Ibu saya, Yohana dan Bapak saya, Wahyudi yang selalu mendoakan saya untuk semua jalan yang telah saya pilih. Skripsi ini adalah salah satu pertanggungjawaban saya atas segala curahan perhatian Bapak dan Ibu atas pendidikan saya, agar saya menjadi manusia yang berilmu.
2. Rian Setyo Adi, adik laki-laki saya. Mutia Rahmadanti, adik perempuan saya. Semoga kami menjadi pribadi-pribadi yang berilmu, dan mampu memberi manfaat kepada keluarga, masyarakat, negara, dan agama.
3. Wiwid Widya Apriyadi, Nizar Arsyadani, Gilang Gunawan, Mada Aji Sutanto, Lidia Widiaworo, Untung Ari Wibowo, Nuzul Qurrota S., Rizky Nur Ahmad, Ardi Pukar, dan semua teman-teman di Mayeng – Gayeng. Terimakasih atas dukungan doa dan motivasi dari kalian.
4. Fahriandra Purwo Nugroho, Afif Fadilaeni, Gilang Bintang Patria, Galih Wiko Setyaji, dan Fajar Adhi Hartanto. Terimakasih sudah menjadi keluarga di kos-kosan yang kelak pasti akan membuat kita merasa kangen.
5. Danang Firmanto, Tri Moch Arifin, Yuni Triastuti, Ayu Kartika Sari, Ayu Clarashinta, Wisnu Widhi Hanggoro, Faiz dan semua mahasiswa-mahasiswi Manajemen angkatan 2010. Terimakasih doa dan bantuan dalam perjuangan di FE UNY tercinta ini. Sampai jumpa di puncak kesuksesan kawan!

**PENGARUH AGENCY COST, PROFITABILITY, DAN FREE CASH
FLOW TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh :
Lias Dwi Haryadi
NIM. 10408141046

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Agency Cost*, *Profitability*, dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.

Desain penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal. Populasi penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012 sebanyak 58 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 18 perusahaan manufaktur. Teknik pengumpulan data dengan metode dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi 0,05.

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan uji parsial (uji-t) variabel *Managerial Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan koefisien regresi sebesar -0,534 dan nilai signifikansi $0,341 > 0,05$, sehingga H_{a1} ditolak. *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan koefisien regresi sebesar 0,916 dan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$, sehingga H_{a2} diterima. *Free Cash Flow to Total Assets* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan koefisien regresi sebesar 0,094 dan nilai signifikansi $0,496 > 0,05$, sehingga H_{a3} ditolak. Hasil uji ketepatan model diperoleh nilai F hitung sebesar 4,333 dengan nilai signifikansi sebesar 0,009. Analisis regresi menghasilkan *Adjusted R²* sebesar 0,159 atau 15,9%. Hal ini berarti variasi *Dividend Payout Ratio* dapat dijelaskan oleh variabel *Managerial Ownership*, *Return On Equity*, dan *Free Cash Flow* sebesar 15,9%, sedangkan sisanya 84,1% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini dirumuskan menjadi: $Y = 0,321 - 0,534X_1 + 0,916X_2 + 0,094X_3 + e$.

Kata kunci: *Dividend Payout Ratio*, *Managerial Ownership*, *Return On Equity*, *Free Cash Flow*, *Free Cash Flow to Total Assets*.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT sebagai rasa syukur atas segala nikmat, rahmat serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Penyusunan skripsi ini melibatkan banyak pihak yang telah memberikan bantuan, bimbingan, dukungan, dan doa kepada penulis. Maka, pada kesempatan ini dengan ketulusan hati penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd, M.A, Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Dr. Setyabudi Indartono, Ph.D, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Prof. Dr. Moerdiyanto, M.Pd, MM, Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta sekaligus Ketua Pengaji yang telah memberi kritikan dan saran untuk perbaikan skripsi ini.
5. Winarno, M.Si, Dosen Pembimbing sekaligus Sekretaris Pengaji yang selalu sabar memberikan bimbingan, pengarahan, saran, dan koreksi kepada penulis hingga selesai penyusunan skripsi ini.
6. Musaroh, M.Si, Pengaji Utama yang telah memberikan pertimbangan dan masukan untuk penyempurnaan penulisan skripsi ini.
7. Segenap dosen pengajar Jurusan Manajemen FE Universitas Negeri Yogyakarta yang telah sabar membimbing dalam perkuliahan selama ini.

8. Keluargaku yang selalu mendukung dan mendoakanku, Bapak, Ibu, Rian, Gendu, Mas Wiwin, Mbah Bin, Wa Titi, Pakdhe Tohid (Almarhum), Wa Mini, Pakdhe Warto, Wa Rudi, Pakdhe Rojani, Wa Pat, Wa Kumpul, Wa Papi, Pakdhe Jamil, dan semua saudara sepupu yang berjumlah ratusan.
9. Teman-teman di Marching Band Citra Derap Bahana Universitas Negeri Yogyakarta yang telah bersama berjuang demi menggembanya paket “Rocktavarious Part I” di Istora Senayan.
10. Semua pihak yang tak mungkin penulis sebutkan satu per satu yang telah membantu dan memperlancar terselesaikannya penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat kekurangan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat dibutuhkan. Namun demikian, merupakan harapan bagi penulis bila skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi suatu karya yang bermanfaat.

Yogyakarta, 15 September 2014

Penulis

Lias Dwi Haryadi

NIM. 10408141046

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN MOTTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	8
C. Pembatasan Masalah.....	8
D. Perumusan Masalah.....	9
E. Tujuan Penelitian.....	9
F. Manfaat Penelitian.....	10
BAB II KAJIAN TEORI.....	11
A. Kajian Teoritis.....	11
1. Dividen dan Kebijakan Dividen.....	11
2. Teori Keagenan.....	17

3. Dividen sebagai Pengurang Konflik Keagenan.....	19
4. Biaya Keagenan (<i>Agency Cost</i>).....	20
5. <i>Free Cash Flow</i>	21
6. <i>Profitability</i>	22
B. Penelitian yang Relevan.....	23
1. <i>Agency Cost</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i>	23
2. <i>Profitability</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i>	24
3. <i>Free Cash Flow</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i>	24
C. Kerangka Pikir.....	25
1. Pengaruh <i>Agency Cost</i> terhadap DPR.....	25
2. Pengaruh <i>Profitability</i> terhadap DPR.....	26
3. Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap DPR.....	27
D. Paradigma Penelitian.....	28
E. Hipotesis Penelitian.....	29
BAB III METODE PENELITIAN.....	30
A. Desain Penelitian.....	30
B. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel.....	30
C. Tempat dan Waktu Penelitian.....	33
D. Populasi dan Sampel.....	33
E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	34
F. Teknik Analisis Data.....	35
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	42
A. Hasil Penelitian.....	42
1. Deskripsi Data.....	42

2. Statistik Deskriptif.....	43
3. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis.....	45
4. Hasil Analisis Regresi Berganda.....	51
5. Hasil Pengujian Hipotesis.....	53
B. Pembahasan.....	57
1. Pengaruh <i>Agency Cost</i> terhadap DPR.....	57
2. Pengaruh <i>Profitability</i> terhadap DPR.....	58
3. Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap DPR.....	59
4. Pengaruh Secara Simultan MOWN, ROE, dan FCF terhadap DPR.....	60
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	61
A. Kesimpulan.....	61
B. Keterbatasan Penelitian.....	62
C. Saran.....	63
DAFTAR PUSTAKA.....	64
LAMPIRAN.....	66

DAFTAR TABEL

Tabel

1.	Tabel Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi.....	37
2.	Sampel Perusahaan Manufaktur.....	43
3.	Statistik Deskriptif.....	44
4.	Hasil Uji Normalitas.....	47
5.	Hasil Uji Autokorelasi.....	48
6.	Hasil Uji Multikolinieritas.....	49
7.	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	51
8.	Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	52
9.	Hasil Uji Parsial (Uji t).....	54
10.	Hasil Uji Simultan (Uji F).....	56
11.	Hasil Perhitungan Koefisien Regresi.....	57

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1.	Sampel Perusahaan Penelitian.....	66
2.	Data Perhitungan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	67
3.	Data Perhitungan <i>Managerial Ownership</i> (MOWN).....	69
4.	Data Perhitungan <i>Return On Equity</i> (ROE).....	72
5.	Data Perhitungan <i>Free Cash Flow</i>	74
6.	Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	77
7.	Hasil Uji Normalitas.....	78
8.	Hasil Uji Autokorelasi.....	79
9.	Hasil Uji Multikolinieritas.....	80
10.	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	81
11.	Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	82
12.	Hasil Uji Parsial (Uji t).....	83
13.	Hasil Uji Simultan (Uji F).....	84
14.	Hasil Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>).....	85

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sebuah perusahaan pasti menginginkan nilai perusahaan itu meningkat secara optimal. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan yang lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Salah satu dari sekian banyak keputusan keuangan dalam sebuah perusahaan adalah menentukan persentase laba bersih yang dibagikan sebagai dividen kepada investor atau pemilik modal perusahaan.

Umumnya pemilik modal atau investor menginginkan keuntungan yang tinggi, dan pembayaran dividen dari perusahaan bersangkutan sebagai konsekuensi atas penyertaan modal pada perusahaan tersebut. Walaupun para pemilik modal mengharapkan pembayaran dividen yang tinggi, namun terkadang pengelola perusahaan atau manajer memiliki kepentingan lain yang berbeda tentang pembayaran dividen. Dari perbedaan itulah dapat timbul konflik kepentingan yang akan menimbulkan permasalahan antara pihak pemegang saham dengan manajerial perusahaan. Untuk menekan permasalahan yang mungkin timbul inilah salah satu caranya adalah perusahaan harus membagikan dividen, walaupun tidak semua laba bersih dibagikan sebagai dividen. Perusahaan dihadapkan pada suatu permasalahan

keputusan tentang kebijakan dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Menurut Brigham dan Houston (2012) kebijakan dividen adalah keputusan mengenai seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen pengganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di dalam perusahaan. Kebijakan pembayaran dividen mempunyai pengaruh bagi pemegang saham dan perusahaan yang membayar dividen. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil risiko perusahaan.

Dengan demikian laba tidak seluruhnya dibagikan dalam bentuk dividen namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Besar kecilnya dividen

yang akan dibayarkan perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sangat diperlukan. Oleh karena itu, perlu bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang bisa memengaruhi kebijakan dividen yang akan ditetapkan perusahaan.

Berkaitan dengan kebijakan pembayaran dividen tersebut dalam konteks manajemen keuangan terlihat bahwa terdapat beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu antara kepentingan pihak pemegang saham, manajer, dan pihak perusahaan sendiri. Manajer disewa oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan, agar perusahaan mencapai tujuan pemegang saham, yaitu memaksimumkan nilai perusahaan (kemakmuran pemegang saham). Tidak ada jaminan bahwa manajer akan selalu bertindak konsisten dengan tujuan memakmurkan pemegang saham, tujuan yang dibebankan oleh pemegang saham kepada manajer. Sebab selain tujuan yang dibebankan oleh pemegang saham, manajer juga memiliki tujuan sendiri yang bukan tidak mungkin kadang-kadang bertentangan dengan tujuan pemegang saham. Misalnya, dalam kebijakan dividen, manajer lebih menyukai dividen dibagikan dalam jumlah yang kecil sebab pembagian dividen akan mengurangi jumlah dana yang dikuasai oleh manajer (*Free Cash Flow*), dan sebaliknya pemegang saham lebih menyukai dividen yang besar sebab akan menambah kemakmuran mereka. Teori yang menjelaskan tentang konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer ini dikenal dengan Teori Keagenan atau *Agency Theory*, sedangkan dari sisi perusahaan,

kebijakan dividen terutama akan berkaitan dengan pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan. Bagian laba yang dibagikan akan mengurangi dana internal yang dapat digunakan untuk memperbesar skala usaha perusahaan dengan investasi.

Teori keagenan Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajemen dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan 1) aktivitas pencarian dana (*financing decision*), dan 2) pembuatan keputusan yang berkaitan dengan cara untuk menginvestasikan dana tersebut. Selain itu, *agency problem* akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%, sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal) dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut. Dampak dari adanya mekanisme pengawasan akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *Agency Cost*. *Agency Cost* adalah seluruh biaya-biaya yang digunakan untuk memonitoring manajer. Berdasarkan penjabaran tersebut jelas bahwa *Agency Cost* atau biaya keagenan berpengaruh terhadap proporsi dividen dari laba bersih yang dibagikan atau *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Menurut Jensen dan Meckling ada tiga kategori *Agency Cost* yang meliputi *Monitoring Cost*, *Bonding Cost*, dan *Residual Cost*. *Monitoring Cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. Contoh biaya ini adalah biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan-aturan operasi. Sementara *Bonding Cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal, misalnya biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham. Pemegang saham hanya akan mengijinkan *Bonding Cost* terjadi jika biaya tersebut dapat mengurangi *Monitoring Cost*, sedangkan *Residual Cost*, adalah *Opportunity Cost* yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.

Penelitian ini akan menggunakan kepemilikan manajerial atau *Managerial Ownership* sebagai proksi *Agency Cost*. Rizqia (2013) dalam penelitiannya tentang pengaruh *Managerial Ownership* terhadap kebijakan dividen, hasilnya menyimpulkan bahwa *Managerial Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Searah dengan hasil penelitian tersebut, Kumar (2007) yang melakukan penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan modal terhadap *Dividend Payout Ratio* menyimpulkan bahwa *Managerial Ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend*

Payout Ratio. Hasil yang berbeda ditunjukan pada hasil penelitian Putri (2006) yang menyimpulkan bahwa *Managerial Ownership* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pembayaran dividen khususnya *cash dividend* kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia, posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada *Free Cash Flow* yang dimiliki oleh perusahaan. Rosdini (2009) membuktikan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Senada dengan hasil penelitian yang dilakukan Rosdini (2009), hasil penelitian yang dilakukan Embara, Wiagustini, dan Badjra (2012) memberi kesimpulan bahwa FCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

Free Cash Flow (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen (1986) dalam Rosdini (2009) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *Net Present Value* positif dilakukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk, sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk utang maupun penerbitan saham baru.

Faktor lain yang mampu memengaruhi *Dividend Payout Ratio* adalah *Profitability* perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Suharli (2006) yang menyimpulkan bahwa kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan diperkuat oleh likuiditas. Karena itulah tingkat profitabilitas perusahaan merupakan cerminan dari tingkat kinerja perusahaan. *Profitability* atau kemampulabaan ini juga berarti akan memengaruhi kebijakan-kebijakan yang terkait dengan keuangan perusahaan, salah satunya kebijakan dividen tersebut. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan sangat berharga perusahaan tersebut di mata investor karena kemungkinan pembayaran dividen lebih besar. Hal ini dibuktikan dalam penelitian Suharli (2006) dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE) sebagai proksi *Profitability*, Suharli (2006) menyimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Mariah (2012) menyimpulkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap DPR.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut di atas, maka penulis mengambil judul penelitian, “**PENGARUH AGENCY COST, PROFITABILITY, DAN FREE CASH FLOW, TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, dapat diidentifikasi permasalahan dalam penelitian ini:

1. Terdapat perbedaan kepentingan antara pihak manajerial dan pemilik modal mengenai dividen yang dibagikan. Hal ini menjadikan manajer perusahaan harus mengetahui faktor-faktor apa saja yang memengaruhi proporsi dividen yang dibagikan.
2. Rendahnya tingkat *Free Cash Flow* dalam perusahaan membuat kemampuan perusahaan dalam mengambil kesempatan bisnis yang ada juga berkurang, selain itu berpengaruh juga terhadap rendahnya proporsi pembagian dividen. Hal ini disebabkan karena *Free Cash Flow* yang negatif berarti membuat perusahaan tidak mampu memenuhi kebutuhan pendanaan investasi menggunakan dana internal perusahaan.
3. Rendahnya profitabilitas perusahaan akan berpengaruh pada rendahnya proporsi dividen.
4. Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *Managerial Ownership* atau kepemilikan manajerial, *Free Cash Flow*, dan *Return On Equity* masih berbeda-beda sehingga belum memberikan kesimpulan yang pasti.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penulis perlu untuk membatasi masalah dalam penelitian ini dengan memfokuskan pada

pengaruh *Agency Cost*, *Profitability*, dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

D. Perumusan Masalah

Berdasar pembatasan masalah, maka perumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *Agency Cost* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur?
2. Bagaimana pengaruh *Profitability* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur?
3. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur?
4. Bagaimana pengaruh *Agency Cost*, *Profitability*, dan *Free Cash Flow* secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur?

E. Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Agency Cost*, *Profitability*, dan *Free Cash Flow* secara parsial dan simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur.

F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah:

1. Untuk pemilik modal atau investor penelitian ini dapat memberi informasi atas pengaruh *Agency Cost*, *Profitability*, dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*, sehingga mereka dapat menggunakan hasil penelitian ini dalam membuat keputusan finansial.
2. Untuk pihak manajerial perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan mengenai proporsi dividen yang akan dibagikan.
3. Untuk peneliti, selama proses penelitian ini penulis mendapat wawasan dan pengalaman baru.
4. Untuk peneliti-peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu dari referensi yang dapat mereka gunakan.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Kajian Teoritis

1. Dividen dan Kebijakan Dividen

Dividen adalah laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemilik modal atau pemegang saham sebagai konsekuensi atas penyertaan modal mereka pada perusahaan yang bersangkutan. Dividen merupakan salah satu jalur untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Karena itulah umumnya pemegang saham senang jika jumlah besaran dividen meningkat dari waktu ke waktu. Namun pembagian dividen tidak mudah diprediksi, selain hasil RUPS yang sangat menentukan jumlah dividen itu juga faktor-faktor yang berkenaan dengan hasil kinerja perusahaan. Ross (1999) dalam Rosdini (2009) mendefinisikan dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Artinya hanya perusahaan yang membukukan keuntungan dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan. Hal itulah yang kemudian membuat pihak manajerial perusahaan harus membuat kebijakan dividen secara tepat.

Kebijakan dividen adalah keputusan terhadap laba bersih perusahaan di akhir tahun pembukuan apakah akan dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan guna mendanai operasional perusahaan untuk satu tahun ke depan. Karena itulah kebijakan dividen sangat berpengaruh terhadap masa depan perusahaan.

Ada beberapa teori yang diungkapkan para ahli terkait dengan kebijakan dividen ini. Teori-teori yang diungkapkan tersebut umumnya menjelaskan interaksi faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Beberapa teori tersebut antara lain:

a. Teori Dividen Irelevan (*Dividend Irrelevance Theory*)

Franco Modigliani dan Merton Miller atau lebih dikenal Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan. Modigliani-Miller mengembangkan teori mereka berdasarkan beberapa asumsi yang ketat, dengan asumsi-asumsi tersebut mereka membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya. Ini berarti pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut Modigliani-Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *Earnings Power Assets* perusahaan, bukan dari bagaimana laba dipecah menjadi dividen dan laba ditahan. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh

keputusan investasi yang berarti mengambil risiko. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan guna penambahan modal perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Modigliani-Miller membuktikan pendapatnya secara metematis dengan berbagai asumsi yaitu:

- 1) Pasar modal yang sempurna, diasumsikan semua investor bersikap rasional.
- 2) Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- 3) Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi.
- 4) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- 5) Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

Hal yang penting dari pendapat Modigliani-Miller adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain. Dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, maka apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti atas sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan

penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru. Dengan demikian apakah laba yang diperoleh dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan tidak memengaruhi kemakmuran pemegang saham.

Modigliani-Miller menyimpulkan bahwa nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerima dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun di masa datang. Pemegang saham merasa *indifferent* atas kebijakan dividen.

b. *Bird-in-the-Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Mereka berpendapat bahwa biaya modal sendiri akan naik bila dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dari pembagian dividen daripada *capital gain* yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Oleh karena itulah biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio*-nya berkurang. Jadi teori ini

menyarankan perusahaan untuk membagi dividen yang tinggi agar biaya-biaya modal rendah.

c. *Tax Preference Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Teori ini berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak lebih tinggi dari *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan lebih tinggi. Teori ini menyarankan agar perusahaan lebih menentukan *Dividend Payout Ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal atau memaksimumkan nilai perusahaan.

d. *Information Content or Signaling Hipotesis*

Modigliani-Miller berpendapat bahwa suatu investor menganggap perubahan dividen sebagai isyarat dari prakiraan manajemen atas laba. Modigliani - Miller yang menyatakan bahwa kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen yang di bawah penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya

kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin preferensi terhadap dividen. Kesimpulannya adalah dividen tidak menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukan oleh tingkat tinggi atau rendahnya dividen yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham.

Macam-macam Kebijakan Pembayaran Dividen:

a. Kebijakan Dividen Stabil (*Stable Dividend-per-Share Policy*)

Kebijakan dividen stabil adalah besarnya dividen jangka waktu beberapa tahun sama atau stabil walaupun pendapatan per lembar sahamnya berfluktuasi, dengan ini diharapkan memelihara kesan pemodal terhadap perusahaan.

b. Kebijakan *Dividend Payout Ratio* Tetap (*Constant Dividend Payout Ratio Policy*)

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besar laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh, semakin besar dividen yang dibayarkan dan sebaliknya. Dasar perhitungan kebijakan ini adalah *Dividend Payout Ratio*.

c. Kebijakan Dividen yang Fleksibel

Besarnya dividen yang diberikan sesuai dengan kebijakan ini selalu disesuaikan setiap tahun dengan kondisi keuangan dan kebutuhan pendanaan perusahaan yang bersangkutan.

- d. Kebijakan Penetapan Jumlah Dividen Minimal ditambah Jumlah Ekstra tertentu

Kebijakan ini menentukan jumlah rupiah minimal untuk dividen per lembar saham setiap tahunnya, dan apabila keuntungan perusahaan lebih baik akan membayar dividen ekstra.

2. Teori Keagenan

Adam Smith berpendapat bahwa dengan memaksimumkan kepentingan diri sendiri maka setiap orang akan memberikan manfaat kepada masyarakat. Individu memaksimumkan laba dan kepentingan pribadinya secara otomatis akan membuat alokasi sumber daya sebaik mungkin. Dalam perjalanan perkembangan dan transformasi etika kapitalis ini memunculkan paradigma *Agency Theory*, bagaimana individu atau kelompok yang terlibat dalam pengelolaan suatu organisasi berperilaku dalam mencapai sasaran (pemaksimuman nilai) bersinggungan dengan kepentingan yang memunculkan konflik organisasi.

Teori Keagenan adalah teori yang menjelaskan *Agency Relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency Relationship* merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai prinsipal/pemberi amanat dan pihak kedua disebut agen yang bertindak sebagai perantara yang mewakili prinsipal dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Pada *Agency*

Theory yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang disebut agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pihak prinsipal memberi kewenangan kepada agen untuk melakukan transaksi atas nama prinsipal dan diharapkan akan membuat keputusan terbaik bagi prinsipalnya.

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan Teori Keagenan yang menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga dapat terjadi konflik antara keduanya. Hal itu disebabkan karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak suka kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah biaya perusahaan dan akan menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang diterima. Pemegang saham menginginkan agar biaya tersebut dibiayai oleh utang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat menyajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *Agency Cost*.

Untuk mengatasi masalah keagenan ini dan untuk mengurangi *Agency Cost* yang muncul, diperlukan suatu mekanisme kontrol dan

penyelarasan kepentingan antara manajer, *stockholders*, dan *stakeholders*.

3. Dividen sebagai Pengurang Konflik Keagenan

Dengan pembayaran dividen menunjukan bahwa manajemen mengelola perusahaan dengan baik dan dapat menjadi pertanda positif bagi pemegang saham untuk berinvestasi dalam perusahaan. Pembayaran dividen akan mengurangi sumber-sumber yang dapat dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru dari pihak eksternal sehingga mengurangi biaya keagenan. Selain itu konflik keagenan juga disebabkan karena pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen daripada diinvestasikan lagi sementara manajer perusahaan lebih menyukai sebaliknya.

Dividend Payout mampu mengurangi konflik-konflik keagenan dengan mengurangi jumlah dari *Free Cash Flow* yang tersedia untuk para manajer, yang mana sering digunakan untuk aktivitas yang tidak dalam minat terbaik dari pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan aliran kas bebas yang besar akan cenderung mengambil setiap kesempatan proyek yang ada yang mana proyek tersebut belum tentu disetujui pemegang saham. Jika para manajer meningkatkan jumlah dari dividen, sedangkan semua selain itu dianggap sama, itu mengurangi

jumlah dari *Free Cash Flows*, dengan demikian itu mengurangi masalah *Free Cash Flow*. Dengan demikian, *Dividend Payout* mungkin membantu mengendalikan permasalahan keagenan dengan cara menghilangkan kelebihan uang tunai (*Free Cash Flow*) yang ada di tangan manajer, karena jika tidak dikurangi atau dihilangkan dapat memungkinkan diinvestasikan pada proyek-proyek yang tidak menguntungkan. Selain itu pembayaran dividen juga akan membantu mengurangi konflik keagenan dengan mengondisikan perusahaan lebih sering dipantau oleh pasar modal, karena meningkatkan pembayaran dividen kemungkinan diterbitkannya saham baru menjadi lebih besar. Kondisi ini akan membuat investor institusional, khususnya perbankan, komisi sekuritas, dan para pemasok modal melakukan penyelidikan atas manajemen.

4. Biaya Keagenan (*Agency Cost*)

Biaya keagenan ini adalah biaya ekstra yang dikeluarkan perusahaan akibat masalah keagenan yang timbul. Biaya keagenan antara lain:

a. Biaya Kontrak Langsung, terdiri dari:

- 1) *Transaction Costs* untuk membuat kontrak seperti biaya komisi penjualan dan administrasi penerbitan obligasi.
- 2) *Opportunity Costs* yang hilang karena tidak dapat mengambil proyek yang menguntungkan karena penyebab tertentu/khusus.

- 3) *Incentive Cost* seperti skema bonus, pembayaran yang ditujukan agar manajemen bertindak sesuai tujuan pemilik.
- b. Biaya yang ditanggung oleh pemilik untuk mengawasi agen seperti biaya audit.
- c. Kerugian yang ditanggung pemilik (*residual loss*) sebagai akibat adanya penyimpangan tindakan yang lolos dari pengawasan.

5. *Free Cash Flow*

Aliran Kas Bebas atau *Free Cash Flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *Net Present Value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free Cash Flow* merupakan gambaran perusahaan dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya. Kas Bebas inilah yang sering menjadi pemicu konflik karena perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Definisi lain dari Brigham (2012) *Free Cash Flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Apabila tidak dibagikan sebagai dividen, dana bebas ini dapat digunakan sebagai penambahan modal untuk aktivitas perusahaan seperti ekspansi, akuisisi, pembayaran utang, dan aktivitas yang berorientasi pada pertumbuhan perusahaan. Hal

ini berarti bahwa semakin besar aliran dana bebas atau *Free Cash Flow* suatu perusahaan maka menunjukkan bahwa keuangan perusahaan tersebut semakin bagus, karena perusahaan memiliki dana untuk pertumbuhan perusahaan, pembayaran utang, dan dividen.

Ross (2000) dalam Rosdini (2009) mendefinisikan *Free Cash Flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. *Free Cash Flow* dapat memberi gambaran atau informasi bagi investor bahwa dividen yang dibagikan bukan sekedar untuk meningkatkan nilai perusahaan. Bagi pihak manajemen, seberapa besar *Free Cash Flow* juga mencerminkan kemampuan perusahaan kedepannya.

6. *Profitability*

Profitability adalah tingkat keuntungan yang mampu diperoleh oleh perusahaan. Lintner (1956) dalam Suharli (2006) mengatakan bahwa jumlah dividen bergantung pada keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya. Penilaian kapasitas perusahaan juga dilihat dari profitabilitasnya. Perusahaan yang baik akan memperlihatkan tingkat profitabilitas yang stabil, hal ini juga memungkinkan perusahaan dapat membagikan laba dan sekaligus menyimpan kas dari laba ditahan.

Untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan dapat digunakan ROE. *Return On Equity* adalah rasio yang mengukur tingkat

pengembalian atas ekuitas biasa. Investor berharap mendapat pengembalian atas investasi yang mereka lakukan, dan rasio ini menunjukkan besarnya pengembalian tersebut. ROE merupakan salah satu dasar dalam menentukan pertumbuhan tingkat pendapatan perusahaan (May, 2013). Investor umumnya menyukai nilai ROE yang tinggi, dan ROE yang tinggi umumnya memiliki korelasi positif dengan harga saham yang tinggi.

B. Penelitian yang Relevan

1. *Agency Cost dan Dividend Payout Ratio*

Rizqia (2013) dalam penelitiannya tentang pengaruh *Managerial Ownership* terhadap kebijakan dividen, hasilnya menyimpulkan bahwa *Managerial Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Searah dengan hasil penelitian tersebut, Dewi (2008) dan Kumar (2007) yang melakukan penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan modal terhadap *Dividend Payout Ratio* menyimpulkan bahwa *Managerial Ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh Musthikawati (2010) juga menghasilkan kesimpulan yang sama, yaitu *Managerial Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil yang berbeda ditunjukan pada hasil penelitian Putri (2006) yang menyimpulkan bahwa *Managerial Ownership* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2. *Profitability dan Dividend Payout Ratio*

Penelitian ini mengambil *Return On Equity* sebagai proksi *Profitability*, karena ROE merupakan salah satu dasar dalam menentukan pertumbuhan tingkat pendapatan perusahaan (May, 2013). Investor umumnya menyukai nilai ROE yang tinggi, dan ROE yang tinggi umumnya memiliki korelasi positif dengan harga saham yang tinggi. Penelitian tentang pengaruh ROE terhadap *Dividend Payout Ratio* yang dilakukan Suharli (2006) menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Penelitian yang sama dilakukan oleh Mariah (2012), namun dari ROE yang ia jadikan proksi pada variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

3. *Free Cash Flow dan Dividend Payout Ratio*

Peneltian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) mengenai pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) terhadap *Dividend Payout Ratio* menunjukkan hasil yaitu *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian yang dilakukan Embara (2012) juga menyimpulkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Penelitian lain dilakukan oleh Hatta (2012), dari hasil penelitiannya variabel *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh *Agency Cost* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Agency Cost adalah biaya yang dikeluarkan manajerial yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan yang berpotensi terjadi antara pihak manajerial perusahaan dengan pihak pemegang saham atau *investor*. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam teori keagenan. Dalam teori ini mereka menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga dapat terjadi konflik antara keduanya. Hal itu disebabkan karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak suka kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah biaya perusahaan dan akan menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang diterima. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat menyejajarkan kepentingan yang saling terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *Agency Cost*.

Dalam penelitian ini *Agency Cost* diprosksikan dengan *Managerial Ownership* atau Kepemilikan Manajerial. *Managerial Ownership* adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh orang-orang

dalam manajerial perusahaan bersangkutan dibanding dengan saham yang beredar di pasar modal. Dengan porsi saham yang dimiliki oleh “orang dalam” maka akan berpengaruh terhadap konflik keagenan karena pemegang saham yang merupakan orang dalam perusahaan tersebut pasti juga lebih tahu kebutuhan perusahaan, termasuk dalam memutuskan kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan manajerial perusahaan terhadap saham akan mengurangi tingkat *Dividend Payout Ratio*. Hal tersebut dikarenakan pemegang saham yang merupakan manajerial dalam perusahaan tersebut akan lebih memilih laba ditahan daripada menambah utang sebagai modal tambahan untuk perusahaan. Jadi, *Managerial Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2. Pengaruh *Profitability* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Profitability atau Profitabilitas adalah tingkat kemampuan perusahaan menghasilkan laba. *Profitability* menjadi hal yang paling disoroti oleh pemegang saham, karena itulah *Profitability* menjadi pertimbangan manajerial perusahaan utamanya dalam memutuskan kebijakan finansial perusahaan. Dividen adalah salah satu bentuk dari fungsi keuntungan. Dividen juga akan meningkat sejalan dengan meningkatnya *earnings* perusahaan.

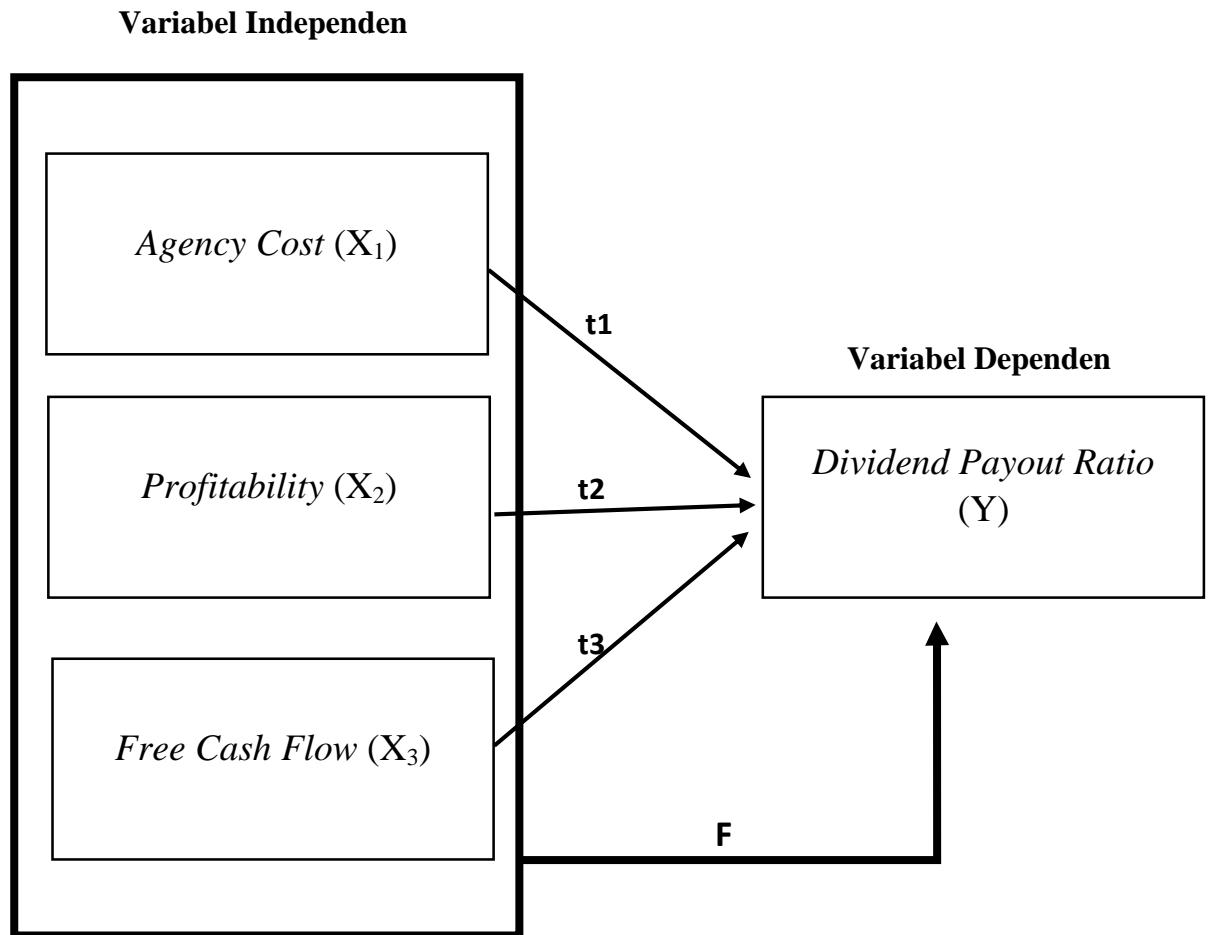
Dalam penelitian ini *Profitability* diprosksikan dengan *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* adalah rasio yang mengukur tingkat

pengembalian atas ekuitas biasa, dan umumnya investor berharap mendapat pengembalian atas investasi yang mereka lakukan. Besarnya pengembalian tersebut dapat diukur menggunakan rasio ini. Selain itu, menurut May (2013) ROE merupakan salah satu dasar dalam menentukan pertumbuhan tingkat pendapatan perusahaan. Jadi, *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

3. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Free Cash Flow (FCF) atau aliran kas bebas adalah kas yang tersisa dari seluruh proyek yang menghasilkan *Net Present Value* (NPV) positif. NPV merupakan ukuran langsung dari kontribusi proyek pada kekayaan pemegang saham (Brigham & Houston, 2011). Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Tetapi ketika *Free Cash Flow* sebuah perusahaan jumlahnya sangat besar, maka dalam perusahaan bersangkutan mengalami *overinvestment*. Kondisi demikian akan membuat investor memaksa manajerial untuk membagikan kas tersebut sebagai dividen. Jadi, *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1, Paradigma Penelitian

Keterangan: t_1, t_2, t_3 ; Uji t hitung (pengujian parsial)

F ;Uji F hitung (pengujian simultan)

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian empiris yang dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : *Agency Cost* (X₁) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y).

H₂ : *Profitability* (X₂) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y).

H₃ : *FCF* (X₃) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y).

H₄ : *Agency Cost* (X₁), *Profitability* (X₂), dan *Free Cash Flow* (X₃) secara simultan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y).

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian ini termasuk penelitian asosiatif (hubungan), yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Jenis hubungan dalam penelitian ini adalah hubungan sebab akibat (kausal) karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel terikat atau dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel bebas atau independen adalah *Agency Cost*, *Profitability*, dan *Free Cash Flow*.

B. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio*. *Dividend Payout Ratio* adalah proporsi dividen yang dibagikan untuk pemegang saham dari laba bersih perusahaan. Adapun dasar perhitungan untuk *Dividend Payout Ratio* adalah:

$$DPR = \frac{\text{dividen kas per lembar saham}}{\text{laba yg diperoleh per lembar saham}}$$

2. Variabel Independen

a. *Agency Cost*

Agency Cost adalah biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi konflik keagenan. *Agency Cost* dalam penelitian ini diprosksikan dengan *Managerial Ownership*.

$$\text{Managerial Ownership} = \frac{\text{Saham yang dimiliki direksi dan komisaris}}{\text{Saham yang beredar}}$$

b. *Profitability*

Profitability atau Profitabilitas perusahaan adalah tingkat kemampulabaan perusahaan. Profitabilitas juga merupakan indikator yang sering diperhatikan investor dalam menilai kinerja perusahaan bersangkutan. Penelitian menggunakan *Return On Equity* sebagai proksi karena umumnya investor berharap mendapat pengembalian atas investasi yang mereka lakukan, dan rasio ini menunjukan besarnya pengembalian tersebut. ROE mencerminkan pengaruh dari seluruh rasio lain dan merupakan ukuran kinerja tunggal yang terbaik dilihat dari kacamata akuntansi (Brigham, 2012). Investor umumnya menyukai nilai ROE yang tinggi, dan ROE yang tinggi umumnya memiliki korelasi positif dengan harga saham yang tinggi.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas biasa}}$$

Keterangan:

Laba bersih = laba setelah dikurangi pajak

Ekuitas Biasa = jumlah investasi saham biasa pada perusahaan

c. *Free Cash Flow*

Free Cash Flow (FCF) atau Aliran Kas Bebas adalah dana aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *Net Present Value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Untuk mengukur *Free Cash Flow* sebagaimana dirujuk oleh Ross (2000) dalam Dini Rosdini (2009) adalah sebagai berikut:

$$FCF = \text{Cash Flow from Operations} -$$

$$(\text{Net Capital Expenditure} + \text{Changes in Working Capital})$$

Keterangan:

Cash from Operations (aliran kas operasi) = nilai bersih kenaikan atau penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan.

Net Capital Expenditure (pengeluaran modal bersih) = nilai perolehan aktiva tetap akhir-nilai aktiva tetap awal.

Changes in Working Capital (perubahan modal kerja) = modal kerja akhir tahun-modal kerja awal tahun.

Free Cash Flow dalam penelitian ini diukur dengan rasio *Free Cash Flow to Total Assets* yaitu *Free Cash Flow* dibagi dengan *Total Assets*.

Maka proksi FCF dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FCF \text{ to } Total \text{ Assets} = \frac{Free \text{ Cash} \text{ Flow}}{Total \text{ Assets}}$$

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini akan dilaksanakan pada perusahaan yang termasuk dalam kelompok manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 - 2012. Pengambilan data dilaksanakan di Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) dan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Sugiyono (2010) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam sektor industri manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2010-2012.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2010). Syarat utama dalam pengambilan sampel suatu populasi adalah bahwa sampel harus mewakili populasi dan harus dalam bentuk kecil (*miniature population*). Sampel harus dapat menggambarkan populasi (representatif), sehingga kesimpulan yang diperoleh dari penelitian terhadap sampel dapat diberlakukan terhadap populasi.

3. Teknik Pengambilan Sampel

Penentuan sampel penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, yaitu mengambil sampel berdasarkan kriteria dan sistematika tertentu. Adapun kriteria dalam penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2012.
- b. Memiliki data lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan objek penelitian yang didapat dari *Indonesian Capital Market Directory*. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Dokumen merupakan catatan

peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen bisa berbentuk tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seseorang (Sugiyono, 2010).

F. Teknik Analisis Data

Agar mendapatkan hasil penelitian yang sesuai dengan tujuan penelitian, maka diperlukan metode analisis data yang benar. Pengujian hipotesis menggunakan Uji Regresi Linier Beranda, dan pra-pengujian dilakukan Uji Asumsi Klasik dengan melakukan beberapa pengujian antara lain: Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Multikolinieritas, dan Uji Heteroskedastisitas. Pengujian dilakukan dengan menggunakan bantuan *software SPSS*. SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*) adalah sebuah program komputer yang digunakan untuk menganalisis statistika. Metode analisis data pada penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual terdistribusi normal (Ghozali, 2011). Untuk menguji normalitas, penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Kriteria penilaian uji ini adalah: jika signifikan hasil perhitungan data (*Sig*) > 5%, maka data berdistribusi normal dan jika signifikansi hasil perhitungan data (*Sig*) < 5%, maka data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan ketidaksamaan variasi variabel pada semua pengamatan dan kesalahan yang terjadi yang memperlihatkan hubungan sistematis sesuai dengan besarnya satu atau lebih variabel bebas sehingga kesalahan tersebut tidak *random*. Kriteria yang digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak pada data pengamatan dapat dijelaskan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat alfa yang ditetapkan sebelumnya (biasanya 5%). Apabila koefisien signifikansi (nilai probabilitas) lebih dari *alfa* yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini, digunakanlah *Uji Glejser* yaitu meregres nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang cukup kuat antara variabel bebas. Terdapat korelasi yang cukup kuat adalah jika nilai korelasi $r \geq 0,8$ dan ini menandakan adanya problem

multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang di antara variabel independen. Identifikasi secara statistik untuk menunjukkan ada tidaknya gejala multikolinieritas juga dapat dilakukan dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Indikasi adanya multikolinieritas adalah VIF lebih dari 10. Sebaliknya apabila nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

d. Uji Autokorelasi

Asumsi uji Autokorelasi adalah terjadinya korelasi diantara data pengamatan, di mana munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Jika terjadi autokorelasi maka dapat dikatakan koefisien korelasi yang diperoleh kurang akurat. Identifikasi secara statistik ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan menghitung nilai *Durbin-Watson* (DW). Uji *Durbin-Watson* dapat dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel 1. Tabel Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Nilai Statistik
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$d_l < d < d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4-d_u < d < 4-d_l$
Tidak ada autokorelasi sama sekali	Tidak ditolak	$d_u < d < 4-d_u$

2. Pengujian Hipotesis

a. Uji Regresi Linier Berganda

$$Y_i = \alpha + (b_1 X_1) + (b_2 X_2) + (b_3 X_3) + e$$

Y_i = Variabel Dependen atau *Dividend Payout Ratio*

α = Konstanta

X_1 = *Agency Cost* diproksikan dengan *Managerial Ownership*

X_2 = *Profitability* diproksikan dengan ROE

X_3 = *Free Cash Flow to Total Assets*

e = *Error terms*

b_1 - b_3 = Koefisien Regresi

b. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan Uji Parsial atau Uji-t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Hal ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1) Pengaruh *Agency Cost* (X_1) terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y)

$H_{o1} : b_1 \geq 0$, berarti X_1 tidak berpengaruh negatif terhadap Y

$H_{a1} : b_1 < 0$, berarti X_1 berpengaruh negatif terhadap Y

2) Pengaruh *Profitability* (X_2) terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y)

$H_{o2} : b_2 \leq 0$, berarti X_2 tidak berpengaruh positif terhadap Y

$H_{a2} : b_2 > 0$, berarti X_2 berpengaruh positif terhadap Y

- 3) Pengaruh *Free Cash Flow* (X_3) terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y)

$H_{o3} : b_3 \leq 0$, berarti X_3 tidak berpengaruh positif terhadap Y

$H_{a3} : b_3 > 0$, berarti X_3 berpengaruh positif terhadap Y

Pengujiannya adalah menentukan kesimpulan dengan taraf signifikansi (α) sebesar 5% atau 0,05, yaitu:

- 1) Apabila tingkat signifikansi $< 5\%$ maka H_o ditolak, sebaliknya H_a diterima.
- 2) Apabila tingkat signifikansi $> 5\%$ maka H_o diterima, sebaliknya H_a ditolak.

c. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F Hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen yaitu X_1 , X_2 , X_3 secara simultan terhadap variabel dependen (Y).

Prosedur Uji F Hitung:

- 1) Menentukan Formulasi Hipotesis

$H_{o3} : b_1 = b_2 = b_3 = 0$

Artinya, tidak ada pengaruh *Managerial Ownership*, *Profitability*, dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

$H_{a3} : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$

Artinya, ada pengaruh *Managerial Ownership*, *Profitability*, dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

- 2) Pengujiannya adalah menentukan kesimpulan dengan taraf signifikansi sebesar 5% atau 0,05, yaitu:
- a) Jika probabilitas tingkat kesalahan dari F Hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi tertentu (signifikansi 5%), maka H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima. Artinya bahwa variabel bebas secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.
 - b) Jika probabilitas tingkat kesalahan dari F Hitung lebih besar dari tingkat signifikansi tertentu (signifikansi 5%), maka H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak. Artinya bahwa variabel bebas secara simultan tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.
- d. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Nilai R^2 mengukur kebaikan (*Goodness of fit*) pada seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen dapat diterangkan oleh variabel dependen. Nilai R^2 merupakan suatu ukuran ikhtisar yang menunjukkan seberapa baik garis regresi sampel cocok dengan data populasinya. Koefisien determinasi adalah $0 < R^2 < 1$.

Menghitung koefisien determinasi R²:

$$R^2 = \frac{JK (\text{reg})}{\sum Y^2}$$

Keterangan:

R² = koefisien determinasi

JK (reg) = jumlah kuadrat regresi

$\sum Y^2$ = jumlah kuadrat total dikoreksi

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh tidak langsung dari sumber, melainkan melalui perantara. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan yang diunduh di *website* Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio*, *Managerial Ownership*, *Return On Equity*, dan *Free Cash Flow*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *Managerial Ownership*, *Return On Equity*, dan *Free Cash Flow*.

Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu memilih sampel dengan kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria yang ditentukan terdapat 18 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria dari total 58 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Di bawah ini adalah daftar perusahaan manufaktur yang diteliti:

Tabel 2. Sampel Perusahaan Manufaktur

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	Alumindo <i>Light Metal Industry</i> Tbk.	ALMI
2	Astra <i>International</i> Tbk.	ASII
3	Astra Otoparts Tbk.	AUTO
4	Berlina Tbk.	BRNA
5	Gudang Garam Tbk.	GGRM
6	Indofood Tbk.	INDF
7	Kimia Farma Tbk.	KAEF
8	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
9	Kabelindo Murni Tbk.	KBLM
10	Lion <i>Metal Works</i> Tbk.	LION
11	Merck Tbk.	MERK
12	Supreme <i>Cable Manufacturing & Commerce</i> Tbk.	SCCO
13	Sekar Laut Tbk.	SKLT
14	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
15	Mandom Indonesia Tbk.	TCID
16	Trias Sentosa Tbk.	TRST
17	Tempo <i>Scan Pacific</i> Tbk.	TSPC
18	Unggul Indah Cahaya Tbk.	UNIC

Sumber: Lampiran 1, hal. 66

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai karakteristik data untuk menggambarkan data secara memadai. Untuk memperoleh gambaran umum terhadap data yang digunakan dalam penelitian ini bisa dilihat pada tabel berikut.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>DPR</i>	54	.142860	.913460	.43320796	.176298854
<i>MOWN</i>	54	.000010	.210360	.02241148	.044475816
<i>ROE</i>	54	.011730	.467760	.15892685	.089512487
<i>FCF</i>	54	-.687010	.037690	-.22847222	.188907831
<i>Valid N (listwise)</i>	54				

Sumber: Lampiran 6, hal. 77

Tabel di atas memperlihatkan gambaran secara umum statistik deskriptif variabel dependen dan independen. Berdasarkan tabel di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa DPR memiliki nilai terendah sebesar 0,142860 dan nilai tertinggi 0,913460. Untuk nilai rata-rata dari DPR adalah 0,43320796. Nilai standar deviasi menunjukkan nilai sebesar 0,176298854. Nilai tersebut mengandung arti tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara DPR terendah dari PT. Kabelindo Murni Tbk pada tahun 2012 dengan DPR tertinggi dimiliki PT. Selamat Sempurna Tbk pada tahun 2010.

b. *Managerial Ownership*

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa MOWN memiliki nilai terendah sebesar 0,000010 dan nilai tertinggi 0,210360. Untuk nilai rata-rata dari MOWN adalah 0,02241148. Nilai standar deviasi

menunjukkan nilai sebesar 0,044475816. Nilai tersebut mengandung arti tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara MOWN terendah dari PT. Merck Tbk pada tahun 2010-2012 dengan MOWN tertinggi dimiliki PT. Berlinia Tbk pada tahun 2010-2011.

c. *Return On Equity*

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa ROE memiliki nilai terendah sebesar 0,011730 dan nilai tertinggi 0,467760. Untuk nilai rata-rata dari ROE adalah 0,15892685. Nilai standar deviasi menunjukkan nilai sebesar 0,89512487. Nilai tersebut mengandung arti tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara ROE terendah dari PT. Unggul Indah Cahaya Tbk pada tahun 2012 dengan ROE tertinggi dimiliki PT. Merck Tbk pada tahun 2011.

d. *Free Cash Flow*

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa FCF memiliki nilai terendah sebesar -0,687010 dan nilai tertinggi 0,037690. Untuk nilai rata-rata dari FCF adalah -0,22847222. Nilai standar deviasi menunjukkan nilai sebesar 0,188907831. Nilai tersebut mengandung arti tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara FCF terendah dari PT. Lion Metal Works Tbk pada tahun 2012 dengan FCF tertinggi dimiliki PT. Kabelindo Murni Tbk pada tahun 2011.

3. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

Uji Asumsi Klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data sehingga dapat ditentukan model analisis yang paling tepat. Uji Asumsi

Klasik dalam penelitian ini antara lain: Uji *Kolmogorov-Smirnov* (Uji K-S) untuk menguji normalitas data secara statistik, Uji *Durbin-Watson* (DW) untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi dalam data yang diteliti, Uji Multikolinearitas menggunakan *Variance Inflation Factor*, dan Uji Heteroskedastisitas menggunakan Uji *Glejser*.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk mengetahui normal atau tidaknya data penelitian. Hasil pengujian ini memberikan informasi dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual terdistribusi normal. Untuk mengetahui variabel pengganggu atau residual terdistribusi normal atau tidak, dilakukanlah Uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk semua variabel. Uji K-S dilakukan dengan menyusun hipotesis:

H_0 : Data residual tidak berdistribusi normal

H_a : Data residual berdistribusi normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *Asymp. significant (2-tailed)* melalui pengukuran tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Data bisa dikatakan berdistribusi normal jika nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari 5%. Sebaliknya, apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* kurang dari 5% maka data tidak berdistribusi normal. Berikut ini adalah hasil pengujian normalitas yang dilakukan dengan Uji K-S:

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		54
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.15706040
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.109
	<i>Positive</i>	.109
	<i>Negative</i>	-.064
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.801
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.543

a. *Test distribution is Normal.*

Sumber: Lampiran 7, hal. 78

Hasil Uji Normalitas pada tabel di atas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini dibuktikan dengan hasil Uji K-S yang menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* di atas tingkat signifikansi 0,05, yaitu sebesar 0,543. Hal ini berarti Hipotesis nol (H_0) ditolak dan Hipotesis a (H_a) diterima.

b. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan penganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Apabila terjadi korelasi, artinya terdapat masalah autokorelasi pada data yang digunakan. Autokorelasi muncul

umumnya karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengukuran yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai *Durbin Watson* (DW). Hasil dari Uji Autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

<i>Model Summary^b</i>					
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.454 ^a	.206	.159	.161703579	2.145

a. Predictors: (Constant), ROE, MOWN, FCF. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran 8, hal. 79

Tabel di atas merupakan hasil pengujian autokorelasi dengan nilai *Durbin Watson* sebesar 2,145. Selanjutnya, nilai DW dibandingkan dengan nilai du dan 4-du yang terdapat pada tabel *Durbin Watson*. Nilai du diambil dari tabel DW dengan n berjumlah 54 dan k = 3, sehingga diperoleh du sebesar 1,6800. Pengambilan keputusan dilakukan dengan ketentuan du < d < 4-du atau 1,6800 < 2,145 < 4-1,6800. Jika dihitung menjadi 1,6800 < 2,145 < 2,3200. Dapat disimpulkan dari nilai DW di atas bahwa tidak terjadi autokorelasi antara variabel independen sehingga model regresi ini layak digunakan.

c. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Identifikasi statistik untuk menggambarkan gejala multikoliniearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factors* (VIF). Data dinyatakan bebas dari masalah multikoliniearitas jika memiliki syarat nilai *tolerance* > 0,10 atau sama dengan nilai VIF < 10. Hasil pengujian multikoliniearitas ditampilkan sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	<i>Coefficients^a</i>						Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Standardized Coefficients	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
I (Constant)	.321	.052			6.162	.000		
MOWN	-.534	.556		-.135	-.961	.341	.807	1.240
ROE	.916	.262		.465	3.491	.001	.895	1.118
FCF	.094	.137		.101	.686	.496	.735	1.360

a. *Dependent Variable:* DPR

Sumber: Lampiran 9, hal. 80

Berdasarkan hasil Uji Multikolinearitas pada tabel di atas, hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai toleransi < 0,10 dan tidak ada nilai VIF > 10, jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian

ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak untuk digunakan.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual atau pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian dilakukan dengan menggunakan Uji *Glejser* yaitu meregresi masing-masing variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen. *Absolute residual* adalah nilai mutlak dari selisih antara nilai observasi dan nilai prediksi. Uji *Glejser* digunakan untuk meregresi nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%, jika tingkat kepercayaan lebih dari 5% maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dan sebaliknya. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	<i>Coefficients^a</i>				
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
1 (<i>Constant</i>)	.123	.029		4.291	.000
<i>MOWN</i>	.021	.306	.011	.070	.944
<i>ROE</i>	-.006	.144	-.006	-.043	.966
<i>FCF</i>	-.032	.075	-.071	-.430	.669

a. *Dependent Variable: Abs_Res*

Sumber: Lampiran 10, hal. 81

Berdasarkan tabel di atas hasil Uji *Glejser* menunjukkan bahwa

tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen nilai *absolute residual* (*Abs_Res*). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Oleh karena itu dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

4. Hasil Analisis Regresi Berganda

Untuk menguji hipotesis yang terdapat dalam penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik dengan aplikasi SPSS. Analisis statistik yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Di dalam uji regresi khususnya uji hipotesis dan kesesuaian model (uji F) sangat dipengaruhi nilai residual yang mengikuti distribusi normal. Jika data menyimpang dari distribusi normal maka hasil uji statistik menjadi tidak valid. Untuk itu jika terdapat data yang menyimpang dari distribusi normal maka data

tersebut tidak diikutsertakan dalam analisis. Berikut adalah tabel hasil analisis regresi linear berganda:

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Berganda

<i>Model</i>	<i>Coefficients^a</i>				
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
<i>I</i> (<i>Constant</i>)	.321	.052		6.162	.000
<i>MOWN</i>	-.534	.556	-.135	-.961	.341
<i>ROE</i>	.916	.262	.465	3.491	.001
<i>FCF</i>	.094	.137	.101	.686	.496

a. *Dependent Variable:* DPR

Sumber: Lampiran 11, hal. 82

Berdasarkan hasil analisis menggunakan *software* SPSS 17 dapat dirumuskan persamaan regresi liniear berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,321 - 0,534\text{MOWN} + 0,916 \text{ ROE} + 0,094 \text{ FCF} + e$$

Persamaan Regresi di atas memiliki makna:

- a. Konstanta sebesar 0,321 mempunyai arti apabila semua variabel independen sama dengan nol, maka DPR bernilai sebesar 0,321.
- b. MOWN mempunyai koefisien regresi sebesar -0,534, mempunyai arti bahwa setiap kenaikan MOWN sebesar 1 satuan maka DPR tidak akan terpengaruh atau tetap dengan asumsi faktor-faktor lain tetap.
- c. ROE mempunyai koefisien regresi sebesar 0,916 mempunyai arti setiap kenaikan ROE sebesar 1 satuan maka DPR naik sebesar 0,916 dengan asumsi faktor-faktor lain dalam keadaan tetap.

- d. FCF mempunyai koefisien regresi sebesar 0,094 mempunyai arti setiap kenaikan FCF sebesar 1 satuan maka DPR tidak akan terpengaruh atau tetap dengan asumsi faktor-faktor lain dalam keadaan tetap.

5. Hasil Pengujian Hipotesis

- a. Uji Parsial (Uji t)

Untuk kepentingan pengujian hipotesis, perlu dilakukan terlebih dahulu analisis statistik terhadap data yang diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Kemudian hipotesis pada penelitian ini diuji menggunakan Uji Parsial (uji t). Cara ini bertujuan untuk mengetahui apakah secara individu (parsial) variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$.

Keputusan uji hipotesis secara parsial dilakukan berdasarkan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Jika tingkat signifikansi $< 5\%$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 2) Jika tingkat signifikansi $> 5\%$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Tabel 9. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model	<i>Coefficients^a</i>				
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	.321	.052		6.162	.000
MOWN	-.534	.556	-.135	-.961	.341
ROE	.916	.262	.465	3.491	.001
FCF	.094	.137	.101	.686	.496

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran 12, hal. 83

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas maka pengaruh *Managerial Ownership, Free Cash Flow, dan Return On Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio* dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) *Managerial Ownership* (MOWN)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas dapat dilihat bahwa variabel *Managerial Ownership* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,534 dan nilai t hitung sebesar -0,961. Sementara tingkat signifikansi lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,341 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Managerial Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2012.

2) *Return On Equity* (ROE)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas dapat dilihat bahwa variabel *Return On Equity* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,916 dan nilai t hitung sebesar 3,491. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,001 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2012.

3). *Free Cash Flow* (FCF)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas dapat dilihat bahwa variabel *Free Cash Flow* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,094 dan nilai t hitung sebesar 0,686. Sementara tingkat signifikansi lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,496 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2012.

b. Uji Simultan (Uji F)

Uji Simultan (Uji F) untuk mengetahui apakah keseluruhan variabel independen berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Selain itu untuk menguji ketepatan

model regresi. Hasil perhitungan Uji F dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 10. Hasil Uji Simultan (Uji F)

<i>ANOVA^b</i>					
<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1 <i>Regression</i>	.340	3	.113	4.333	.009 ^a
<i>Residual</i>	1.307	50	.026		
<i>Total</i>	1.647	53			

a. *Predictors: (Constant), ROE, MOWN, FCF. Dependent Variable: DPR*

Sumber: Lampiran 13, hal. 84

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat pengaruh simultan variabel independen MOWN, FCF, dan ROE terhadap variabel dependen *Dividend Payout Ratio*. Diperoleh nilai F hitung sebesar 4,333 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,009. Berdasarkan nilai signifikansi yang jauh lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa *Managerial Ownership*, *Free Cash Flow*, dan *Return On Equity* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien Determinasi adalah suatu alat yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara nol dan satu. Semakin mendekati nol suatu koefisien determinasi berarti semakin kecil pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel

terikat. Sebaliknya, semakin mendekati satu suatu koefisien determinasi berarti semakin besar pula pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 11. Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi

<i>Model Summary^b</i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.454 ^a	.206	.159	.161703579

a. *Predictors: (Constant), ROE, MOWN, FCF*

b. *Dependent Variable: DPR*

Sumber: Lampiran 14, hal. 85

Hasil perhitungan Koefisien Regresi dalam penelitian ini memperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,159. Hal ini berarti variabel independen dapat menjelaskan variasi dari variabel dependen sebesar 15,9% sedangkan sisanya (100% - 15,9% = 84,1%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model.

B. Pembahasan

1. Pengaruh *Agency Cost* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil penelitian ini menemukan bahwa *Managerial Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, dengan kata lain hipotesis pertama ditolak. Dapat dilihat dari nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,341 > 0,05$ dengan koefisien regresi yang negatif pada $-0,534$. Hal ini terjadi karena proporsi kepemilikan saham oleh manajerial perusahaan tidak begitu

besar. Selain itu, daripada menggunakan laba ditahan untuk modal tambahan, perusahaan akan lebih memilih menggunakan utang. Hal ini seperti yang diungkapkan Myers (2001) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kondisi stabil akan cenderung menggunakan utang untuk pembiayaan ekspansi perusahaan sehingga mampu meningkatkan keuntungan perusahaan.

2. Pengaruh *Profitability* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dapat dilihat dari nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,001 < 0,05$. Hasil ini didukung dengan arah koefisien regresi yang positif pada 0,916. Brigham dan Houston (2012) dalam bukunya mendefinisikan kebijakan dividen adalah keputusan mengenai seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen pengganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di dalam perusahaan. Berdasarkan pengertian tersebut dapat kita simpulkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen adalah perusahaan yang memiliki laba. Di sisi lain, umumnya investor lebih menyukai pengembalian atas investasi yang mereka lakukan daripada mendapatkan keuntungan berupa *capital gain*.

Oleh karena itu dari tingkat signifikansi dan arah koefisien regresi dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap DPR, maka

hipotesis kedua penelitian ini diterima. Hasil penelitian ini menguatkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suharli (2006) yang menyimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

3. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap DPR. Dapat dilihat dari arah koefisien regresinya sebesar 0,094. Selain itu nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,496 < 0,05$. Oleh karena itu, hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak. Dilihat dari data pengamatan sebagian besar FCF dalam perusahaan minus, namun aset perusahaan tumbuh setiap tahunnya. Ini berarti bahwa perusahaan di Indonesia lebih memilih mengalokasikan FCF untuk investasi dengan menambah aset perusahaan yang tentunya akan mendorong pertumbuhan perusahaan. Hal tersebut sesuai pernyataan Brigham (2012) bahwa FCF adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Variabel *Free Cash Flow* dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini mendukung pernyataan Tarjo (2005) dalam Lopolusi (2013) bahwa aliran kas bebas belum mendapat perhatian di Indonesia karena perusahaan yang ada tidak melaporkan

keberadaannya secara eksplisit. Kondisi ini berbeda dengan kondisi di Amerika Serikat, dimana aliran kas bebas telah mendapat perhatian. Hal ini dapat dibuktikan dengan dipublikasikannya aliran kas bebas secara berkala oleh lembaga atau badan independen.

4. Pengaruh Secara Simultan MOWN, ROE, dan FCF terhadap DPR

Untuk melakukan uji ketepatan model dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Uji Simultan (Uji F).

Kriteria untuk melakukan Uji Simultan yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

- a. Apabila nilai signifikan $F < 0,05$ maka model regresi yang digunakan memenuhi syarat ketepatan model.
- b. Apabila nilai signifikan $F > 0,05$ maka model regresi yang digunakan tidak memenuhi syarat ketepatan model.

Berdasarkan hasil penelitian yang ditampilkan pada tabel 10, menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,009 dengan F Hitung sebesar 4,333. Hal ini berarti model regresi yang digunakan baik. Dengan demikian diperoleh kesimpulan bahwa variabel *Managerial Ownership*, *Return On Equity*, dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Agency Cost*, *Profitability*, dan *Free Cash Flow* secara parsial dan simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur. Di dalam penelitian ini *Agency Cost* diproksikan oleh *Managerial Ownership*, *Profitability* diproksikan oleh *Return On Equity*, dan *Free Cash Flow* diproksikan oleh *Free Cash Flow to Total Assets*. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa *Managerial Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,341 lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu 0,05. Koefisien regresi yang dihasilkan sebesar -0,534 dan t hitung sebesar -0,961, maka dari itu hipotesis pertama yang menyatakan *Agency Cost* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* ditolak.
2. Hasil analisis menunjukkan bahwa *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu 0,05. Koefisien regresi yang dihasilkan sebesar 0,916 dan t hitung sebesar 3,491, maka dari itu

hipotesis kedua yang menyatakan *Profitability* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* diterima.

3. Hasil analisis menunjukkan bahwa *Free Cash Flow to Total Assets* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,496 lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu 0,05. Koefisien regresi yang dihasilkan sebesar 0,094 dan t hitung sebesar 0,686, maka dari itu hipotesis ketiga yang menyatakan *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* ditolak.
4. Hasil analisis menunjukkan bahwa *Managerial Ownership*, *Return On Equity*, dan *Free Cash Flow to Total Assets* secara simultan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,009 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu 0,05. Oleh karena itu, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *Agency Cost*, *Profitability*, dan *Free Cash Flow* secara simultan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* diterima.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode selama 3 tahun dan hanya mendapatkan 18 sampel perusahaan manufaktur untuk dijadikan objek penelitian.

2. Penelitian ini hanya menggunakan *Managerial Ownership*, *Return On Equity*, dan *Free Cash Flow*. Padahal masih banyak rasio keuangan lain yang dapat memengaruhi *Dividend Payout Ratio*.
3. Perusahaan yang diteliti hanya perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode penelitian.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini yang telah dipaparkan sebelumnya, maka beberapa saran yang diberikan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor, manajemen perusahaan, calon investor, dan pihak-pihak yang berkepentingan lebih baik mempertimbangkan faktor profitabilitas perusahaan ketika membuat keputusan baik investasi maupun pembagian dividen.
2. Untuk peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama disarankan untuk menambahkan variabel-variabel penelitian berupa rasio keuangan lain.
3. Koefisien Regresi dalam penelitian ini memperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,159. Hal ini berarti variabel independen dapat menjelaskan variasi dari variabel dependen sebesar 15,9% sedangkan sisanya ($100\% - 15,9\% = 84,1\%$) dijelaskan oleh faktor-faktor yang lain di luar model. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel dan periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, F Eugene dan Joel F Houston. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, F Eugene dan Joel F Houston. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Sisca Christianty. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 10, No. 1, April 2008, 47-58.*
- Embara, Cecilia Triana Dewi Lestari. Wiagustini, Ni Luh Putu. & Badjra, Ida Bagus. (2012). Variabel-Variabel Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan Vol. 6, 119 No. 2 Agustus 2012.*
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Cetakan Kelima: April 2011. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hatta, Atika Jauhari. (2002). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI Volume 6 No. 2 Desember 2002.*
- Jensen, Michael C., & Meckling, William H. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics 3 (1976) 305 – 360.*
- Jogiyanto. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kumar, Suwendra. (2007). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Investment Opportunity Set* (IOS), Dan Rasio-Rasio Keuangan Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Lopolusi, Ita. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007 – 2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol. 2 No. 1 (2013).*
- Mariah, Meythi, dan Riky Martusa. (2012). Pengaruh Profitabilitas Dan Kesempatan Invetasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel *Moderating* Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ 45 Perioda (2008-2010). *Seminar Nasional Akuntansi Dan Bisnis (SNAB) 27 Maret 2012.*

- May, Ellen. (2013). *Smart Traders Not Gamblers*. Cetakan Keenam: Januari 2013. Jakarta: Kompas Gramedia.
- Myers, Stewart C. (2001). Capital Structure. *The Journal of Economic Perspectives*. American Economic Association. Vol. 15, No. 2, Hal. 81-102.
- Permata Anbiya, Fatya. (2010). *Panduan EYD dan Tata Bahasa Indonesia*. Cetakan kedua. Jakarta: Transmedia.
- Putri, Imanda Firmantyas. (2006). Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Akuntansi Nasional 9 Padang, 23 – 26 Agustus 2006*.
- Rizqia, Dwita Ayu. (2013). *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. *Research Journal of Finance and Accounting* Vol.4, No.11, 120 – 130.
- Rosdini, Dini. (2009). Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. *October 2009 Research Days, Faculty of Economics-Padjadjaran University, Bandung*.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Bisnis*. Catakan ke-15. Bandung: Alfabeta.
- Suharli, Michell. (2006). Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *JURNAL MAKSI* Vol. 6 No. 2 Agustus 2006 : 243-256.

Lampiran 1

Sampel Perusahaan Manufaktur

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	Alumindo <i>Light Metal Industry</i> Tbk.	ALMI
2	Astra <i>International</i> Tbk.	ASII
3	Astra Otoparts Tbk.	AUTO
4	Berlina Tbk.	BRNA
5	Gudang Garam Tbk.	GGRM
6	Indofood Tbk.	INDF
7	Kimia Farma Tbk.	KAEF
8	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
9	Kabelindo Murni Tbk.	KBLM
10	<i>Lion Metal Works</i> Tbk.	LION
11	Merck Tbk.	MERK
12	<i>Supreme Cable Manufacturing & Commerce</i> Tbk.	SCCO
13	Sekar Laut Tbk.	SKLT
14	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
15	Mandom Indonesia Tbk.	TCID
16	Trias Sentosa Tbk.	TRST
17	<i>Tempo Scan Pacific</i> Tbk.	TSPC
18	Unggul Indah Cahaya Tbk.	UNIC

Sumber: IDX

Lampiran 2

Rumus Perhitungan *Dividend Payout Ratio*:

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Data Perhitungan *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Perusahaan	Periode	Dividend Per Shares (DPS)	Earnings Per Shares (EPS)	Dividend Payout Ratio (DPR)
ALMI	2010	70,00	142,00	0,49296
	2011	50,00	178,00	0,28090
	2012	20,00	45,00	0,44444
ASII	2010	160,00	355,00	0,45070
	2011	198,00	439,00	0,45103
	2012	216,00	480,00	0,45000
AUTO	2010	118,40	296,00	0,40000
	2011	105,00	261,00	0,40230
	2012	87,00	273,00	0,31868
BRNA	2010	18,00	50,00	0,36000
	2011	18,00	58,00	0,31034
	2012	23,00	72,00	0,31944
GGRM	2010	880,00	2.155,00	0,40835
	2011	1.000,00	2.544,00	0,39308
	2012	800,00	2.086,00	0,38351
INDF	2010	133,00	336,00	0,39583
	2011	175,00	350,00	0,50000
	2012	185,00	371,00	0,49865
KAEF	2010	5,00	24,98	0,20016
	2011	6,19	30,93	0,20013
	2012	5,54	36,93	0,15001
KLBF	2010	70,00	137,00	0,51095
	2011	95,00	158,00	0,60127
	2012	19,00	37,00	0,51351
KBLM	2010	2,00	3,00	0,66667
	2011	3,00	17,00	0,17647
	2012	3,00	21,00	0,14286

LION	2010	200,00	743,00	0,26918
	2011	300,00	1.010,00	0,29703
	2012	400,00	1.641,00	0,24375
MERK	2010	4.464,00	5.303,00	0,84179
	2011	8.270,00	10.320,00	0,80136
	2012	3.570,00	4.813,00	0,74174
SCCO	2010	90,00	296,00	0,30405
	2011	170,00	533,00	0,31895
	2012	250,00	824,00	0,30340
SKLT	2010	2,00	7,00	0,28571
	2011	2,00	8,65	0,23121
	2012	3,00	11,53	0,26019
SMSM	2010	95,00	104,00	0,91346
	2011	100,00	140,00	0,71429
	2012	105,00	162,00	0,64815
TCID	2010	340,00	654,00	0,51988
	2011	370,00	696,00	0,53161
	2012	370,00	748,00	0,49465
TRST	2010	15,00	49,00	0,30612
	2011	20,00	51,00	0,39216
	2012	10,00	22,00	0,45455
TSPC	2010	70,00	109,00	0,64220
	2011	75,00	126,00	0,59524
	2012	75,00	140,00	0,53571
UNIC	2010	33,00	107,89	0,30586
	2011	90,00	172,29	0,52237
	2012	38,40	77,36	0,49638

Lampiran 3

Rumus Perhitungan *Managerial Ownership*:

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Direksi + Komisaris}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Data Perhitungan *Managerial Ownership* (MOWN)

Perusahaan	Periode	Total Saham Beredar (lembar)	\sum Saham Yang Dimiliki Direksi+Komisaris (Lembar)	<i>Managerial Ownership</i> (MOWN)
ALMI	2010	308.000.000	4.940.000	0,01604
	2011	308.000.000	4.940.000	0,01604
	2012	308.000.000	4.940.000	0,01604
ASII	2010	40.483.553.140	14.815.000	0,00037
	2011	40.483.553.140	14.815.000	0,00037
	2012	40.483.553.140	14.815.000	0,00037
AUTO	2010	3.855.786.400	2.950.000	0,00077
	2011	3.855.786.400	2.950.000	0,00077
	2012	3.855.786.400	2.975.000	0,00077
BRNA	2010	690.000.000	145.148.000	0,21036
	2011	690.000.000	145.148.000	0,21036
	2012	690.000.000	69.694.000	0,10101
GGRM	2010	1.924.088.000	15.462.200	0,00804
	2011	1.924.088.000	16.427.610	0,00854
	2012	1.924.088.000	17.702.200	0,00920
INDF	2010	8.780.426.500	4.583.200	0,00052
	2011	8.780.426.500	4.583.200	0,00052

	2012	8.780.426.500	1.380.020	0,00016
KAEF	2010	5.554.000.000	272.500	0,00005
	2011	5.554.000.000	272.500	0,00005
	2012	5.554.000.000	125.000	0,00002
KLBF	2010	10.156.014.422	2.124.500	0,00021
	2011	10.156.014.422	2.124.500	0,00021
	2012	50.780.072.110	2.124.500	0,00004
KBLM	2010	1.120.000.000	71.765.200	0,06408
	2011	1.120.000.000	71.765.200	0,06408
	2012	1.120.000.000	71.765.200	0,06408
LION	2010	52.016.000	122.000	0,00235
	2011	52.016.000	122.000	0,00235
	2012	52.016.000	129.500	0,00249
MERK	2010	22.400.000	250	0,00001
	2011	22.400.000	250	0,00001
	2012	22.400.000	250	0,00001
SCCO	2010	205.583.400	9.855.384	0,04794
	2011	205.583.400	9.855.384	0,04794
	2012	205.583.400	9.855.384	0,04794
SKLT	2010	690.740.500	864.000	0,00125
	2011	690.740.500	864.000	0,00125
	2012	690.740.500	864.000	0,00125
SMSM	2010	1.439.668.860	87.003.806	0,06043
	2011	1.439.668.860	87.003.806	0,06043

	2012	1.439.668.860	87.003.806	0,06043
TCID	2010	201.066.667	298.225	0,00148
	2011	201.066.667	285.225	0,00142
	2012	201.066.667	285.225	0,00142
TRST	2010	2.808.000.000	106.849.359	0,03805
	2011	2.808.000.000	44.220.859	0,01575
	2012	2.808.000.000	53.557.809	0,01907
TSPC	2010	4.500.000.000	3.652.000	0,00081
	2011	4.500.000.000	3.949.500	0,00088
	2012	4.500.000.000	4.598.000	0,00102
UNIC	2010	383.331.363	148.945	0,00039
	2011	383.331.363	148.945	0,00039
	2012	383.331.363	148.945	0,00039

Lampiran 4

Rumus Perhitungan *Return On Equity*:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Data Perhitungan *Return On Equity (ROE)*

Perusahaan	Periode	Laba Bersih	Total Ekuitas	ROE
ALMI	2010	43.723.000.000	560.787.125.344	7,8%
	2011	32.384.000.000	588.058.903.778	5,5%
	2012	15.224.000.000	587.883.021.026	2,6%
ASII	2010	14.336.000.000.000	58.803.000.000.000	24,4%
	2011	17.785.000.000.000	75.838.000.000.000	23,5%
	2012	19.421.000.000.000	89.814.000.000.000	21,6%
AUTO	2010	1.141.179.000.000	4.103.147.000.000	27,8%
	2011	1.006.719.000.000	4.722.894.000.000	21,3%
	2012	1.053.246.000.000	5.485.099.000.000	19,2%
BRNA	2010	34.760.866.434	223.963.615.000	15,5%
	2011	40.027.599.000	254.506.676.000	15,7%
	2012	49.571.282.000	301.829.932.000	16,4%
GGRM	2010	4.214.789.000.000	21.320.276.000.000	19,8%
	2011	4.958.102.000.000	24.550.928.000.000	20,2%
	2012	4.068.711.000.000	26.605.713.000.000	15,3%
INDF	2010	2.952.900.000.000	24.852.838.000.000	11,9%
	2011	3.077.200.000.000	31.610.225.000.000	9,7%
	2012	3.261.200.000.000	34.142.674.000.000	9,6%
KAEF	2010	138.716.000.000	1.114.034.358.646	12,5%
	2011	171.765.000.000	1.252.662.935.740	13,7%
	2012	205.133.000.000	1.442.533.689.666	14,2%
KLBF	2010	1.286.330.000.000	5.771.917.028.836	22,3%
	2011	1.482.237.000.000	6.515.935.058.426	22,7%
	2012	1.733.928.000.000	7.371.643.614.897	23,5%
KBLM	2010	3.922.000.000	227.601.169.133	1,7%
	2011	18.984.000.000	244.364.131.761	7,8%
	2012	23.801.000.000	264.746.064.454	9,0%
LION	2010	38.631.299.358	259.928.517.672	14,9%
	2011	52.535.147.701	302.060.465.373	17,4%
	2012	85.374.000.000	371.829.387.027	23,0%

MERK	2010	118.794.000.000	363.016.663.000	32,7%
	2011	231.159.000.000	494.181.710.000	46,8%
	2012	107.808.000.000	569.430.951.000	18,9%
SCCO	2010	60.969.000.000	428.528.218.710	14,2%
	2011	109.826.000.000	519.252.194.040	21,2%
	2012	169.468.000.000	654.044.664.731	25,9%
SKLT	2010	4.800.000.000	118.305.038.258	4,1%
	2011	6.000.000.000	122.900.348.177	4,9%
	2012	8.000.000.000	129.482.560.948	6,2%
SMSM	2010	150.000.000.000	672.642.160.072	22,3%
	2011	201.000.000.000	782.892.223.816	25,7%
	2012	269.000.000.000	820.328.603.508	32,8%
TCID	2010	131.445.000.000	948.480.404.874	13,9%
	2011	140.039.000.000	1.020.412.800.735	13,7%
	2012	150.374.000.000	1.096.821.575.914	13,7%
TRST	2010	136.727.109.110	1.202.117.162.701	11,4%
	2011	144.001.000.000	1.296.951.256.779	11,1%
	2012	61.453.000.000	1.352.992.459.388	4,5%
TSPC	2010	488.889.258.921	2.644.733.210.591	18,5%
	2011	566.048.397.448	3.045.935.747.008	18,6%
	2012	627.950.000.000	3.353.156.079.810	18,7%
UNIC	2010	33.824.142.000	1.228.010.326.434	2,8%
	2011	53.174.752.000	1.281.435.778.196	4,1%
	2012	15.845.610.120	1.351.238.852.150	1,2%

Lampiran 5

Rumus Perhitungan *Free Cash Flow*:

FCF = Arus Kas dari Operasi – Pengeluaran Modal – Net Working Capital

$$\text{FCF to Total Assets} = \frac{\text{Free Cash Flow}}{\text{Total Assets}}$$

Data Perhitungan *Free Cash Flow*

Perusahaan	Periode	Arus Kas dari Operasi	Pengeluaran Modal	Net Working Capital	Free Cash Flow	Total Assets	FCF to Total Assets
ALMI	2010	(73.945.789.465)	21.692.426.265	(131.657.418.059)	36.019.202.329	1.559.149.832.849	2,3102%
	2011	212.460.131.895	26.809.384.275	215.798.459.943	(30.147.712.323)	1.862.965.962.554	-1,6183%
	2012	(28.929.201.503)	54.842.019.923	270.373.516.708	(354.144.738.134)	1.881.568.513.922	-18,8218%
ASII	2010	2.907.000.000.000	3.602.000.000.000	9.719.000.000.000	(10.414.000.000.000)	113.362.000.000.000	-9,1865%
	2011	9.330.000.000.000	6.663.000.000.000	17.607.000.000.000	(14.940.000.000.000)	154.319.000.000.000	-9,6812%
	2012	8.932.000.000.000	5.343.000.000.000	21.621.000.000.000	(18.032.000.000.000)	182.274.000.000.000	-9,8928%
AUTO	2010	399.127.000.000	288.313.000.000	947.994.000.000	(837.180.000.000)	5.585.852.000.000	-14,9875%
	2011	258.576.000.000	562.802.000.000	671.637.000.000	(975.863.000.000)	6.964.227.000.000	-14,0125%
	2012	537.785.000.000	536.353.000.000	453.865.000.000	(452.433.000.000)	8.881.642.000.000	-5,0940%

BRNA	2010	60.380.243.328	32.612.196.405	73.283.853.838	(45.515.806.915)	550.907.477.000	-8,2620%
	2011	96.770.632.000	89.001.943.000	2.731.673.000	5.037.016.000	643.963.801.000	0,7822%
	2012	101.095.907.000	91.384.208.000	(9.024.107.000)	18.735.806.000	770.383.930.000	2,4320%
GGRM	2010	2.872.598.000.000	387.168.000.000	14.426.360.000.000	(11.940.930.000.000)	30.741.679.000.000	-38,8428%
	2011	(90.307.000.000)	783.249.000.000	16.847.435.000.000	(17.720.991.000.000)	39.088.705.000.000	-45,3353%
	2012	3.953.574.000.000	2.199.445.000.000	16.151.704.000.000	(14.397.575.000.000)	41.509.325.000.000	-34,6852%
INDF	2010	6.989.734.000.000	941.121.000.000	10.218.876.000.000	(4.170.263.000.000)	47.275.955.000.000	-8,8211%
	2011	4.968.991.000.000	1.183.871.000.000	11.670.430.000.000	(7.885.310.000.000)	53.585.933.000.000	-14,7153%
	2012	7.407.134.000.000	2.854.728.000.000	13.122.428.000.000	(8.570.022.000.000)	59.324.207.000.000	-14,4461%
KAEF	2010	139.119.874.007	15.248.632.521	669.726.174.501	(545.854.933.015)	1.657.291.834.312	-32,9366%
	2011	81.552.753.104	13.522.951.103	803.335.412.989	(735.305.610.988)	1.794.399.675.018	-40,9778%
	2012	230.612.654.491	22.420.547.925	968.614.163.938	(760.422.057.372)	2.076.347.580.785	-36,6231%
KLBF	2010	1.253.907.863.696	207.138.154.017	3.890.780.726.305	(2.844.011.016.626)	7.032.496.663.288	-40,4410%
	2011	1.473.495.223.306	255.022.452.634	4.325.534.711.789	(3.107.061.941.117)	8.274.554.112.840	-37,5496%
	2012	1.376.343.990.025	394.474.789.154	4.550.092.690.357	(3.568.223.489.486)	9.417.957.180.958	-37,8874%
KBLM	2010	5.654.912.326	(5.068.520.312)	2.916.248.466	7.807.184.172	403.194.715.268	1,9363%
	2011	47.220.266.787	49.204.245.657	(26.215.368.102)	24.231.389.232	642.954.768.386	3,7688%
	2012	(79.515.260.569)	7.605.582.467	(11.002.945.976)	(76.117.897.060)	722.941.339.245	-10,5289%
LION	2010	32.525.842.443	(1.404.913.281)	242.535.342.866	(208.604.587.142)	303.899.974.798	-68,6425%
	2011	40.207.285.424	343.434.435	281.662.584.355	(241.798.733.366)	365.815.749.593	-66,0985%
	2012	66.606.219.113	11.871.349.830	352.553.536.278	(297.818.666.995)	433.497.042.140	-68,7014%
MERK	2010	159.583.168.000	141.887.000	274.857.529.000	(115.416.248.000)	434.768.493.000	-26,5466%
	2011	156.230.625.000	(5.516.932.000)	426.295.271.000	(264.547.714.000)	584.388.578.000	-45,2691%
	2012	88.404.562.000	1.781.725.000	344.055.152.000	(257.432.315.000)	569.430.951.000	-45,2087%
SCCO	2010	(29.979.043.004)	(7.389.611.563)	190.384.600.466	(212.974.031.907)	1.157.613.045.585	-18,3977%

	2011	134.184.022.983	14.718.426.348	268.722.130.272	(149.256.533.637)	1.455.620.557.037	-10,2538%
	2012	137.153.872.387	21.697.663.669	378.355.937.177	(262.899.728.459)	1.486.921.371.360	-17,6808%
SKLT	2010	8.089.259.673	(2.531.422.367)	44.115.616.781	(33.494.934.741)	119.375.442.469	-28,0585%
	2011	17.708.603.858	3.329.548.436	43.200.702.579	(28.821.647.157)	214.237.879.424	-13,4531%
	2012	15.260.831.786	1.397.004.703	36.841.915.960	(22.978.088.877)	249.746.467.756	-9,2006%
SMSM	2010	151.302.099.412	35.430.478.226	357.344.212.427	(241.472.591.241)	1.218.731.031.923	-19,8134%
	2011	229.766.347.392	20.907.272.436	454.212.810.568	(245.353.735.612)	1.327.799.716.171	-18,4782%
	2012	353.110.841.978	(1.889.407.283)	436.744.738.646	(81.744.489.385)	1.441.204.473.590	-5,6720%
TCID	2010	157.211.148.765	(3.100.312.901)	569.197.391.549	(408.885.929.883)	1.047.238.440.003	-39,0442%
	2011	73.140.815.235	19.572.193.991	618.646.639.611	(565.078.018.367)	1.130.865.062.422	-49,9687%
	2012	250.453.743.262	23.804.801.195	703.341.469.730	(476.692.527.663)	1.261.572.952.461	-37,7856%
TRST	2010	135.166.096.410	(45.919.210.297)	137.350.375.711	43.734.930.996	1.965.890.977.609	2,2247%
	2011	219.766.236.850	(31.968.674.758)	231.896.812.651	19.838.098.957	2.078.643.008.389	0,9544%
	2012	76.503.968.063	93.296.549.528	195.135.385.578	(211.927.967.043)	2.188.129.039.119	-9,6854%
TSPC	2010	578.089.303.003	45.784.889.927	1.858.713.289.994	(1.326.408.876.918)	3.589.595.911.220	-36,9515%
	2011	587.799.605.916	125.346.772.398	2.109.327.329.712	(1.646.874.496.194)	4.250.374.395.321	-38,7466%
	2012	635.028.604.390	114.687.060.066	2.296.643.770.144	(1.776.302.225.820)	4.632.984.970.719	-38,3403%
UNIC	2010	57.930.658.353	(57.620.333.988)	580.372.313.733	(464.821.321.392)	2.280.340.801.575	-20,3839%
	2011	50.030.722.244	(77.761.291.936)	592.434.955.844	(464.642.941.664)	2.544.972.194.920	-18,2573%
	2012	200.830.563.380	(114.522.225.810)	607.569.146.050	(292.216.356.860)	2.400.777.765.700	-12,1717%

Lampiran 6

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>DPR</i>	54	.142860	.913460	.43320796	.176298854
<i>MOWN</i>	54	.000010	.210360	.02241148	.044475816
<i>ROE</i>	54	.011730	.467760	.15892685	.089512487
<i>FCF</i>	54	-.687010	.037690	-.22847222	.188907831
<i>Valid N (listwise)</i>	54				

Lampiran 7**Hasil Uji Normalitas*****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test***

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		54
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.15706040
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.109
	<i>Positive</i>	.109
	<i>Negative</i>	-.064
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.801
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.543

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 8

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.454 ^a	.206	.159	.161703579	2.145

a. Predictors: (Constant), ROE, MOWN, FCF

b. Dependent Variable: DPR

Lampiran 9**Hasil Uji Multikolinieritas***Coefficients^a*

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
I (Constant)	.321	.052		6.162	.000		
MOWN	-.534	.556	-.135	-.961	.341	.807	1.240
ROE	.916	.262	.465	3.491	.001	.895	1.118
FCF	.094	.137	.101	.686	.496	.735	1.360

a. Dependent Variable: DPR

Coefficient Correlations^a

Model	FCF	ROE	MOWN
I Correlations FCF	1.000	.324	-.439
ROE	.324	1.000	-.134
MOWN	-.439	-.134	1.000
<hr/>			
Covariances FCF	.019	.012	-.034
ROE	.012	.069	-.020
MOWN	-.034	-.020	.309

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 10**Hasil Uji Heteroskedastisitas***Coefficients^a*

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	.123	.029		4.291	.000
MOWN	.021	.306	.011	.070	.944
ROE	-.006	.144	-.006	-.043	.966
FCF	-.032	.075	-.071	-.430	.669

a. Dependent Variable: Abs_Res

Lampiran 11**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda***Coefficients^a*

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
<i>I</i> (<i>Constant</i>)	.321	.052		6.162	.000
<i>MOWN</i>	-.534	.556	-.135	-.961	.341
<i>ROE</i>	.916	.262	.465	3.491	.001
<i>FCF</i>	.094	.137	.101	.686	.496

a. Dependent Variable: *DPR*

Lampiran 12**Hasil Uji Parsial (Uji t)***Coefficients^a*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	.321	.052		6.162	.000
MOWN	-.534	.556	-.135	-.961	.341
ROE	.916	.262	.465	3.491	.001
FCF	.094	.137	.101	.686	.496

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 13**Hasil Uji Simultan (Uji F)*****ANOVA^b***

<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
<i>I</i> <i>Regression</i>	.340	3	.113	4.333	.009 ^a
<i>Residual</i>	1.307	50	.026		
<i>Total</i>	1.647	53			

a. Predictors: (Constant), ROE, MOWN, FCF

b. Dependent Variable: DPR

Lampiran 14**Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)*****Model Summary^b***

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.454 ^a	.206	.159	.161703579

a. Predictors: (Constant), ROE, MOWN, FCF

b. Dependent Variable: DPR