

DIVIDEND PAYOUT RATIO: PERSOALAN FREE CASHFLOW, DEBT TO EQUITY RATIO, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, INVESTMENT OPPORTUNITY, DAN KESEJAHTERAAN KARYAWAN

Nurlis Azhar
Helmi Chaidir

STIE Ahmad Dahlan Jakarta

E-mail: nurlisazhar@gmail.com, STIE Ahmad Dahlan Jakarta

Abstract

This study was conducted to examine the effect of Free Cash Flow Ratio, Debt Equity Ratio (DER), Institutional Ownership, Employee Welfare and Price Earning Ratio (PER) to Divident Payout Ratio (Parliament) partially on manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange period 2011-2015. In addition, to test the feasibility of regression model, the influence of Free Cash Flow Ratio, Debt Equity Ratio (DER), Institutional Ownership, Employee Welfare and Price Earning Ratio (PER) to Divident Payout Ratio (DPR) simultaneously at manufacturing company listed on Bursa Indonesia Securities period 2011-2015. The population in this study are 146 manufacturing companies that have been and still listed in Indonesia Stock Exchange period 2011-2013. The sampling technique used was purposive sampling and obtained sample of 42 companies. Data analysis technique used is by using multiple linear regression test. The results showed that Free Cash Flow Ratio, no significant effect on Divident Payout Ratio (DPR). Debt Equity Ratio (DER) has a negative and significant influence on Divident Payout Ratio (DPR), Institutional Ownership has a significant positive effect on Divident Payout Ratio (DPR), Employee Welfare and Price Earning Ratio (PER) has a positive and significant influence on the Divident Payout Ratio). Simultaneously Free Cash Flow Ratio, Debt Equity Ratio (DER), Institutional Ownership, Employee Welfare and Price Earning Ratio (PER) give effect to Divident Payout Ratio. The prediction ability of the five variables to the Divident Payout Ratio (DPR) is 21.3% as indicated by the adjusted R square of 0.271 while the remaining 79.7% is influenced by other factors not included in the research model.

Kata Kunci: *Free Cash Flow Ratio, Debt Equity Ratio, Kepemilikan Institusi, Kesejahteraan Karyawan, Price Earning Ratio, Divident Payout Ratio*

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan selalu menginginkan nilai perusahaan meningkat secara optimal. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, di

mana 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 yang tidak terlepas dari pertimbangan reaksi pada pergerakan harga saham.

Dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang kegiatan usahanya membeli bahan baku kemudian mengubahnya menjadi barang jadi yang selanjutnya didistribusikan kepada konsumen dalam arti mempunyai proses kompleks baik secara manajemen maupun akuntansi. Pertimbangan mengambil sampel perusahaan manufaktur adalah karena kelompok industri ini relatif besar jika dibandingkan dengan kelompok industri yang lain di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur mendominasi bursa dan mempunyai kontribusi besar terhadap perkembangan bursa, karena sebagian besar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan perusahaan manufaktur. Dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur diharapkan hasil penelitian ini dapat menghindari bias, sehingga reaksi pasar saham perusahaan manufaktur dapat dilihat dibawah ini.



Sumber: www.bei.co.id, 2016

Gambar 1. Reaksi Saham Perusahaan Manufaktur

Berdasarkan Gambar 1 di atas terlihat reaksi pasar terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur yang selalu mengalami fluktuasi, dapat di lihat Juli -Oktober 2013 mengalami penurunan, lalu naik akhir hingga Desember 2013 dan lalu turun kembali awal 2014.

Dari reaksi tersebut 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.

Dividend *payout ratio* 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 Flow*, dengan demikian itu mengurangi masalah *Free Cash Flow*.

Dengan demikian, Dividend payout ratio 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.

Dividend Payout Ratio dapat dipengaruhi oleh berbagai factor lain. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi Dividend Payout Ratio adalah kepemilikan institusional. Pemilik perusahaan dalam hal ini akan disebut sebagai pemegang saham. Pemegang saham tentu menginginkan perusahaan dikelola dengan benar sehingga dapat memberikan keuntungan yang besar bagi para pemegang saham perusahaan dengan biaya yang efisien. Pengelolaan yang baik tentu harus ditangani oleh tenaga yang professional. Tenaga yang professional tersebut dijadikan sebagai manajer yang bertanggung jawab terhadap kinerja perusahaan. Apabila terjadi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer akan menimbulkan agency problem. Agency problem tersebut dapat diminimalisir

pengaruhnya terhadap Dividend Payout Ratio dengan adanya kepemilikan institusional. Dengan adanya kepemilikan institusional cara kerja manajer akan dipantau dengan cara yang professional. Kepemilikan institusional biasanya adalah lembaga keuangan, asuransi, dana pensiun, atau pihak berbadan hukum lainnya.

Selanjutnya konsep *investment opportunity set* diperkenalkan oleh Myers pada tahun 1977. Menurut Adam dan Goyal (2007), *investment opportunity set* memainkan peran yang sangat penting dalam keuangan perusahaan terkait dengan pencapaian tujuan perusahaan. *Investment opportunity set* secara umum menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan pembiayaan perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang.

Nilai perusahaan sangat tergantung pada nilai aset yang dimiliki dan kesempatan investasi tidak hanya berwujud fisik, namun bisa juga berupa peluang kesempatan yang memberi keuntungan bagi perusahaan. Penelitian yang dilakukan Idrianti (2014) dan Abdullah (2014) menemukan bahwa *investment opportunity set* dengan *proxy price earning ratio* (PER) menghasilkan nilai *price to earnings ratio* bernilai positif dan signifikan terhadap *dividend payout rasio* tetapi berbeda penelitian yang dilakukan Kusumadewi dan Sudiarta (2016) *dividend payout ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *price earning rasio*. Walaupun ada perbedaan dari hasil penelitian tersebut, yang tidak kalah pentingnya adalah kesejahteraan karyawan yang menghasilkan kinerja yang sesuai dengan harapan manager dan pemegang saham.

Harapan manajer dan pemegang saham tersebut adalah mendapatkan bagian dividen, sehingga kinerja karyawan sangat penting dan perlu diperhatikan, karena sumber daya manusia merupakan pemeran utama dalam proses kerja. Pemberian gaji pokok dan tambahan finansial diluar gaji pokok atau insentif maka semangat untuk bekerja lebih tinggi. Dari hal tersebut, maka suatu

perusahaan harus dapat memberi gaji dan insentif yang sesuai, sehingga dapat digunakan untuk mencukupi kebutuhan hidup karyawannya. Misalnya memastikan paket total kompensasi para eksekutif (Mathis & Jackson, 2002:187). Sementara itu, penelitian yang dilakukan Widamuti (2010) menemukan, tidak terdapat pengaruh kompensasi eksekutif terhadap *dividend payout ratio*. sehingga besar kecilnya total kompensasi yang diterima tidak memberikan pengaruh besar kecilnya pembagian dividen.

Berdasarkan pada kajian-kajian di atas di temukan perbedaan-perbedaan hasil penelitian dan fakta-fakta awal yang membuktikan selalu tidak sejalan dengan teori-teori yang ada. Dengan penelitian ini diharapkan diperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *free cash flow*, *debt to equity ratio*, kepemilikan institusional *investment opportunity* dan kesejahteraan karyawan terhadap *dividend payout ratio perusahaan* di Bursa Efek Indonesia.

TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Free Cash Flow Ratio*, *Debt Equity Ratio* (DER), Kepemilikan Institusi, Kesejahteraan Karyawan dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *Divident Payout Ratio* (DPR) secara parsial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Selain itu, untuk menguji kelayakan model regresi pengaruh variabel *Free Cash Flow Ratio*, *Debt Equity Ratio* (DER), Kepemilikan Institusi, Kesejahteraan Karyawan dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *Divident Payout Ratio* (DPR) secara simultan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

METODE

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diolah sedemikian rupa oleh pihak ketiga sehingga menghasilkan data yang informatif dan perolehan datanya didapatkan melalui media perantara (internet, media cetak, dan lain-lain).

Data sekunder pada penelitian ini merupakan laporan tahunan yang sudah dipublikasi berupa laporan keuangan. Data laporan keuangan ini diperoleh dari database BEI (www.idx.co.id). Jenis perusahaan yang akan diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2011-2015.

Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel sebanyak 42 perusahaan. Sampel perusahaan yang diperoleh setelah melakukan *purposive sampling* dipaparkan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 1. Sampel Perusahaan

| Kode Emiten | Nama Emiten |
|-------------|------------------------------------|
| ALMI | Alumindo Light Metal Industry Tbk. |
| AMFG | Asahimas Flat Glass Tbk |
| ARNA | Arwana Citra Mulia Tbk |
| ASII | Astra International Tbk |
| AUTO | Astra Otoparts Tbk. |
| BATA | Sepatu Bata Tbk |
| AISA | Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. [S] |
| BRNA | Berlina Tbk |
| CPIN | PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. |
| DPNS | Duta Pertiwi Nusantara Tbk. [S] |
| DLTA | Delta Djakarta Tbk |
| DVLA | Darya-Varia Laboratoria Tbk. |
| EKAD | Eka Dharma International Tbk |
| GGRM | Gudang Garam Tbk |
| GJTL | Gajah Tunggal Tbk |
| HMSP | Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk |
| ICBF | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk |
| IMAS | Indomobil Sukses Internasional Tbk |

Tabel 1. Lanjutan

| | |
|------|----------------------------|
| INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk |
|------|----------------------------|

| | |
|------|--|
| INTP | Indocement Tunggal Prakasa Tbk. |
| JPFA | Japfa Comfeed Indonesia Tbk. [S] |
| KAEF | Kimia Farma Tbk |
| KLBF | Kalbe Farma Tbk |
| KBLM | Kabelindo Mumi Tbk |
| KBLI | KMI Wire and Cable Tbk. [S] |
| KIAS | Keramika Indonesia Assosiasi Tbk. [S] |
| LION | Lion Metal Works Tbk |
| LMSH | Lionmesh Prima Tbk |
| MAIN | Malindo Feedmill Tbk |
| MASA | Multi strata Arah Sarana Tbk |
| MERK | Merck Tbk |
| MLBI | Multi Bintang Indonesia Tbk |
| MYOR | Mayora Indah Tbk |
| ROTI | Nippon Indosari Corpindo Tbk |
| SCCO | Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk |
| SKLT | Sekar Laut Tbk |
| SMCB | Holcim Indonesia Tbk |
| SMGR | Semen Indonesia (Persero) Tbk |
| SMSM | Selamat Sempurna Tbk. |
| TCID | Mandom Indonesia Tbk. |
| TOTO | Surya Toto Indonesia Tbk |
| UNVR | Unilever Indonesia Tbk.. |

Statistik deskriptif dalam penelitian ini berisi jumlah sampel, nilai maksimum, nilai minimum, mean, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Fungsi dari statistik deskriptif adalah memberikan gambaran ringkas mengenai variabel yang diteliti.

dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui kondisi data. Hal ini perlu dilakukan untuk menentukan model regresi yang tepat. Uji asumsi klasik terdiri dari empat pengujian, yaitu: uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi.

Pada penelitian ini menggunakan uji regresi berganda untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara free cash flow, DER, kepemilikan institusional, *investment opportunity* dan kesejahteraan karyawan terhadap DPR, baik secara parsial maupun simultan. Menurut

Taniredja dan Mustafidah (2011:92) analisis regresi linier berganda adalah analisis regresi linier yang jumlah variabel independen lebih dari satu (ganda). *Software* statistik yang digunakan untuk analisis berganda ini adalah SPSS 22.0. Persamaan dari regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1FCF + b_2DER + b_3KI + IOSb_4 + KKb_5 + \varepsilon$$

Dimana:

- Y = *Dividend Payout Ratio*
- DER = *Debt to Equity Ratio*
- FCF = *Free Cash Flow*
- KI = *Kepemilikan Institusional*
- IOS = *Investment Opportunity*
- KK = *Kesejahteraan Karyawan (kompensasi)*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Secara deskriptif, *Free Cash Flow Ratio*, memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0092 dan standar deviasi 0,19868. Sementara nilai tertinggi *Free Cash Flow Ratio*, adalah sebesar 0,85 yang dimiliki oleh Alumindo Light Metal Industry Tbk (ALMI) di tahun 2015 karena tahun tersebut perusahaan kelebihan dana tunai akibat belum menentukan pemabayaran dividen sedangkan menghasilkan nilai terendah *Free Cash Flow Ratio*, sebesar -0,91 yang dimiliki oleh Indocement Tunggal Prakasa Tbk (INTP) di tahun 2011, karena tahun tersebut perusahaan banyak membutuhkan dana untuk memenuhi modal kerja jangka pendek maupun jangka panjang. Dari nilai standar deviasi di atas, dapat disimpulkan bahwa penyebaran data variabel FCF, rata-rata sebesar 0,0092 setiap datanya.

Variabel penggunaan DER mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,8991 dan standar deviasi sebesar 0,71640. DER terbesar dimiliki oleh Alumindo Light Metal Industry Tbk (ALMI) sebesar 4,01 di tahun 2014 karena perusahaan tahun tersebut perusahaan dalam pengembangan pabrik dan pembayaran

dividen sehingga membutuhkan dana segar, sedangkan rasio terendah terbesar dari DER dilakukan oleh KMI Wire and Cable Tbk (KBLI) sebesar 0,08 di tahun 2011 karena perusahaan pada tahun tersebut tidak memanfaatkan hutang tetapi cukup menggunakan dana internal yang berasal dari *net income*. Dari nilai standar deviasi di atas, dapat disimpulkan bahwa penyebaran data rata-rata variabel DER sebesar 0,8991 setiap datanya.

Variabel penggunaan KI mempunyai nilai rata-rata sebesar 12,5086 dan nilai standar deviasi sebesar 1,61659. KI tertinggi sebesar 0,98 yang dihasilkan oleh Keramika Indonesia Asosiasi Tbk (KIAS) di tahun 2014 karena pada tahun tersebut perusahaan baru stabil penjualan produk disebabkan selama ini perusahaan kalah bersaing dengan kompetitor dari China. Oleh sebab itu kepemilikan saham lebih banyak dikuasai oleh pemilik lama, sedangkan KI dengan nilai terendah dihasilkan oleh Lion Metal Works Tbk (LMSH) sebesar 0,32 di tahun 2013 karena tahun tersebut produk-produk perusahaan *booming* atas baja ringannya sehingga terjadi laba bersih dan permintaan harga saham juga terus meningkat. Dengan demikian, dapat disimpulkan dari nilai standar deviasi di atas, bahwa penyebaran data rata-rata variabel KI sebesar 0,7058 setiap datanya.

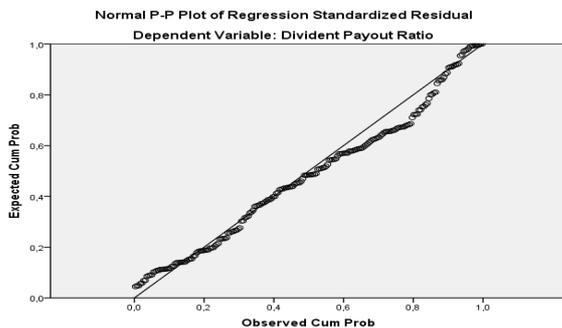
Variabel KK yang mempunyai nilai rata-rata sebesar 979452,0143 dan nilai standar deviasi sebesar 2274467,99220. Nilai terendah berdasarkan hasil analisis di atas sebesar 9,821,00 (jutaan rupiah) yang dimiliki oleh Lion Metal Works Tbk (LMSH) di tahun 2011 karena tahun tersebut produk-produk perusahaan sedang banyak permintaan terhadap baja ringan sehingga membutuhkan jam kerja yang padat, sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh Astra Internasional Tbk (ASII) di tahun 2015 dengan nilai 16.881.000,00 (jutaan rupiah) karena tahun 2015 penjualan otomotif lagi menurun sehingga perusahaan banyak pengurangan jam kerja. Dengan demikian, dapat disimpulkan dari nilai standar deviasi di atas, bahwa penyebaran data rata-rata variabel KK sebesar 979452,0143 (jutaan rupiah) setiap datanya.

Variabel PER memiliki nilai rata-rata sebesar 23,3802 dan standar deviasi sebesar 82,42242. Nilai tertinggi PER sebesar 1135,38 dimiliki oleh Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) di tahun 2015 karena tahun tersebut perusahaan laba bersihnya mengalami peningkatan sehingga harga saham juga harga meningkat diakhir tahun dan nilai terendah sebesar -143,02 dimiliki oleh Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) di tahun 2015 karena tahun tersebut harga saham mengalami penurunan akibat dari pasar otomotif juga penurun. Dapat disimpulkan bahwa penyebaran data rata-rata variabel ini sebesar 1,6080 setiap datanya.

Variabel *Divident Payout Ratio* (DPR) yang memiliki nilai rata-rata sebesar 27,90554 dan standar deviasi sebesar 28,9397. Nilai DPR terbesar dengan nilai 137,71 di tahun 2013 yaitu HM Sapoerna Tbk (HMSP) karena tahun tersebut perusahaan pendapat peningkatan laba akibat dari produk-produknya lagi buming dikalangan anak-anak muda dan terendah dengan nilai 0,00 di tahun 2015 yaitu Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) karena tahun tersebut perusahaan tidak membagikan dividen disebabkan terjadinya penurunan laba, sedangkan dana internal dipergunakan untuk pengembangan produk disamping itu rasio hutang sudah di atas 1. Dapat disimpulkan bahwa penyebaran data rata-rata variabel DPR sebesar 613,2672 setiap datanya.

Pada uji normalitas, penelitian ini menggunakan taraf signifikansi 0.05. Jika nilai p -value > 0.05 maka data terdistribusi normal. Nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 1,172 dan besarnya nilai signifikan di atas 0.05, di mana nilai signifikannya sebesar 0.070. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal. Selain dari hasil pengujian di atas, data bisa dilihat penyebarannya normal atau tidak melalui grafik normal *p-plot of regression standarized residual*. Grafik ini menjelaskan bagaimana penyebaran data yang terjadi didalam sebuah penelitian. Semakin titik-titik didalam grafik ini mendekati garis diagonal, maka data yang yang diolah semakin mendekati asumsi normal. Sebaliknya, jika titik-

titik didalam grafik ini hanya semakin menjauhi garis diagonal, maka data tersebut semakin jauh dari asumsi normal.



Sumber: data diolah, 2016

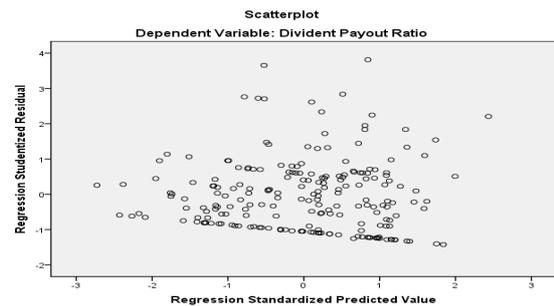
Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Dari gambar 2 dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, yang dapat diasumsikan bahwa model regresi memenuhi asumsi normal. Sementara apabila titik-titik menyebar menjauhi garis diagonal, maka model regresi semakin menjauh dari asumsi normal.

Hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan pada Gambar 3 di bawah ini. Hasil output uji heteroskedastisitas di atas didapatkan titik-titik menyebar di bawah angka 10 pada sumbu Y, dan tidak mempunyai pola teratur, jadi kesimpulannya variabel yaitu FCF, DER, KI, KK dan PER terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) di atas tidak terjadi heteroskedastisitas atau bersifat homokedastisitas.

Dengan menggunakan uji Durbin-Watson, menunjukkan hasil nilai sebesar 1,483, nilai ini diantara -2 dan +2 atau $-2 \leq 1,483 \leq 2$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi otokorelasi antar variabel. Sementara itu, variabel yaitu struktur modal diproxy menggunakan FCF, DER, KI, KK dan PER terhadap DPR sebagai variabel dependen, memiliki nilai *tolerance* (0,965; 0,987; 0,991; 0,983; 0,978) di atas 0,10. Tidak adanya variabel bebas yang mempunyai nilai *tolerance* kurang dari 0,10, berarti tidak adanya kolerasi antar variabel bebas. Hasil perhitungan nilai VIF (*variance inflation factor*) juga menunjukkan hal yang sama, di mana tidak satu pun variabel

independen (1,036; 1,013; 1,009; 1,017; 1,022) yang memiliki nilai lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen. Dari karakteristik di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi layak dipakai.



Sumber: data diolah, 2016

Gambar 3. Hasil Uji Heterokedastisitas

Hasil pendugaan regresi menunjukkan informasi sebagai berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Regresi

| Variabel | Koefisien | Std. Error | Uji t | Signifikansi |
|----------------|-----------|------------|--------|--------------|
| Konstanta | -66,766 | 15,777 | -4,232 | 0,000 |
| FCF | 14,366 | 8,771 | 1,638 | 0,103 |
| DER | -6,022 | 2,405 | -2,504 | 0,013 |
| KI | 23,258 | 10,246 | 2,270 | 0,024 |
| KK | 6,620 | 1,068 | 6,196 | 0,000 |
| PER | 0,076 | 0,021 | 3,624 | 0,000 |
| Uji F | : | 0,000 | | |
| R | : | 0,482 | | |
| R ² | : | 0,232 | | |
| DW | : | 1,483 | | |

Sumber: data diolah, 2016

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa besarnya korelasi antara variabel independen dengan variabel dependen dengan nilai pengaruh yaitu *adjusted R-square* yaitu 0,213 atau 21,3%. Ini berarti 21,3% variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen tergolong rendah. Dengan kata lain, 21,3% DPR oleh variabel yaitu FCF, DER, KI, KK, dan PER kelompok Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sisanya sebesar 79,7% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan di dalam model penelitian ini.

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa FCF tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu

DPR pada kelompok manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kesimpulan ini dapat diperoleh dari besarnya nilai koefisien 14,366 yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikansi FCF terhadap DPR dengan nilai t statistik sebesar 1,638 dengan signifikan yang telah ditetapkan sebesar 0.05 dan t-tabel lebih besar dari t-hitung atau t-tabel $(1,66) > t\text{-hitung}$ (1,638). Dari hasil pengujian ini, menyimpulkan bahwa H_1 tidak berpengaruh signifikan.

Debt Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen, yaitu DPR. DPR memiliki nilai signifikansi negatif dengan nilai koefisien -6,022 dengan nilai signifikan yang telah ditetapkan sebesar 0.05 dan t-tabel kecil dari t-hitung atau t-tabel $(1,66) < t\text{-hitung}$ (2,504) sehingga H_2 berpengaruh signifikan negatif.

KI berpengaruh signifikan positif terhadap variabel dependen, yaitu DPR. DPR memiliki nilai koefisien 23,258 dengan nilai signifikan yang telah ditetapkan sebesar 0.05, dan t-tabel kecil dari t-hitung atau t-tabel $(1,66) < t\text{-hitung}$ (2,270) sehingga hipotesis ini berpengaruh signifikan positif.

KK berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR yang memiliki nilai koefisien parameter sebesar 6,620 dengan nilai signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu sebesar 0.05 dan t-tabel besar dari t-hitung atau t-tabel $(1,66) < t\text{-hitung}$ (6,196). Dari perbandingan tersebut, dapat dipastikan bahwa variabel KK berpengaruh signifikan terhadap DPR, jadi hipotesis ini berpengaruh signifikan positif

Adapun PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR yang memiliki nilai koefisien parameter sebesar 0,076 dengan nilai signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu sebesar 0.05 dan t-tabel besar dari t-hitung atau t-tabel $(1,66) < t\text{-hitung}$ (3,624). Dari perbandingan tersebut, dapat dipastikan bahwa variabel PER berpengaruh signifikan terhadap DPR, jadi hipotesis ini berpengaruh signifikan positif.

Dari persamaan dan hasil pengolahan data di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Jika nilai FCF, DER, KI, KK dan PER tidak naik dan tidak turun sebesar 1 satuan maka nilai DPR akan turun sebesar 66,766%.
2. Jika nilai FCF naik sebesar 1 satuan maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 14,366% dan begitu sebaliknya jika nilai FCF turun sebesar 1 satuan maka DPR akan menambah penurunan sebesar 14,366%. Oleh karena itu FCF tidak menjadi pertimbangan untuk menilai DPR di masa akan datang karena positif dan negatifnya FCF tidak mempengaruhi pembayaran dividen, karena dividen sebagian besar dibayar dengan menggunakan hutang.
3. Jika nilai DER naik sebesar 1 satuan maka DPR akan menambah penurunan sebesar 6,022 % dan begitu sebaliknya jika nilai DER turun sebesar 1 satuan maka DPR akan mengurangi penurunan sebesar 6,022%. Jadi informasi naikturunnya DER sangat berpengaruh terhadap DPR, semakin besar DER semakin kecil dividen yang dibayarkan perusahaan karena hutang yang cukup besar diperusahaan menambah biaya hutang mengakibatkan laba perusahaan berkurang dan dividen juga berkurang.
4. Jika nilai KI naik sebesar 1 satuan maka DPR akan mengurangi penurunan sebesar 23,258 % dan begitu sebaliknya jika nilai KI penurunan sebesar 1 satuan maka DPR akan mengurangi penurunan sebesar 23,258%. Kepemilikan institusi berpengaruh positif karena institusi sebagai pemegang saham telah berhasil melakukan pengawasan terhadap manager yang selama ini bertindak sebagai agen, sehingga laporan laba meningkat dan dividen juga meningkat.
5. Jika KK naik sebesar Rp. 1.000.000 maka DPR akan mengurangi penurunan sebesar 6,620 % dan begitu sebaliknya jika nilai Kesejahteraan Karyawan turun sebesar Rp 1.000.000,- maka DPR akan menambah penurunan sebesar 6,6202 %. Kesejahteraan berpengaruh positif karena isentif dan gaji yang diterima karyawan selama telah berhasil memotivasi karyawan meningkat-

kan laba sehingga berdampak pada peningkatan pembayaran dividen.

6. Jika nilai PER naik sebesar 1 satuan maka DPR akan mengurangi penurunan sebesar 0,076 % dan begitu sebaliknya jika nilai PER turun sebesar Rp 1.000.000,- maka DPR akan menambah penurunan sebesar 0,076%. PER berpengaruh positif karena laba mengali peningkatan akibatnya laba persaham juga meningkat dan dividen juga meningkat pembayaran setiap tahun. Hal tersebut memberikan informasi yang positif sehingga memotivasi permintaan saham akibatnya harga saham meningkat.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Free Cash Flow Ratio*, *Debt Equity Ratio* (DER), Kepemilikan Institusi, Kesejahteraan Karyawan dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *Divident Payout Ratio* (DPR), dengan 6 hipotesis yang diajukan dan telah diuji dengan hasil sebagai berikut:

1. *Free Cash Flow Ratio*, tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu *Divident Payout Ratio* (DPR) pada kelompok Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berarti besarnya nilai koefisien 14,366 diberikan *Free Cash Flow Rasio* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Divident Payout Ratio* (DPR). Hal ini berarti naik turun *Free Cash Flow Ratio* tidak memberikan pengaruh terhadap *Divident Payout Ratio* (DPR) perusahaan sehingga *free cash flow* tidak menjadi pertimbangan untuk menilai *divident payout rasio* dimasa akan datang.
2. *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen, yaitu *Divident Payout Ratio* (DPR). *Debt Equity Ratio* (DER) memberikan nilai koefisien -6,022 terhadap *Divident Payout Ratio* (DPR). Hal ini berarti informasi kenaikan *Debt Equity Ratio* (DER) memberikan pengaruh terhadap penurunan

Divident Payout Ratio(DPR) dan sebaliknya jika informasi *Debt Equity Ratio* (DER) mengalami penurunan maka mempengaruhi kenaikan *Divident Payout Ratio* (DPR).

3. Kepemilikan Institusi berpengaruh signifikan positif terhadap variabel dependen, yaitu *Divident Payout Ratio* (DPR). Kepemilikan Institusi yang memiliki nilai koefisien 23,258 akan memberikan nilai positif terhadap *Divident Payout Ratio* (DPR). Hal ini berarti semakin besar porsi Kepemilikan Institusi akan memberikan pengaruh meningkatkan *Divident Payout Ratio* (DPR) tetapi sebaliknya jika terjadi penurunan porsi kepemilikan institusi memberikan dampak penurunan nilai *Divident Payout Ratio* (DPR)
4. Kesejahteraan Karyawan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Divident Payout Ratio* (DPR). Kesejahteraan Karyawan memberikan nilai koefisien parameter sebesar 6,620 untuk memperidiksi *Divident Payout Ratio* (DPR). Hal ini berarti kenaikan nilai yang dikeluarkan perusahaan untuk membayar kesejahteraan karyawan akan memberikan dampak pengaruh yang signifikan terhadap *Divident Payout Ratio* (DPR). Hal ini berarti peningkatan kesejahteraan karyawan akan memberikan dampak atas peningkatan nilai *Divident Payout Ratio* (DPR) tetapi sebaliknya jika perusahaan menurunkan kesejahteraan karyawan maka akan menurun nilai *Divident Payout Ratio* (DPR).
5. *Price Earning Rasio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Divident Payout Ratio* (DPR). *Price Earning Rasio* (PER) memberikan nilai koefisien parameter sebesar 0,076 untuk memperidiksi *Divident Payout Ratio* (DPR). Hal ini berarti kenaikan harga saham yang dihargai investor dengan variabel *Price Earning Rasio* (PER) akan memberikan dampak pengaruh yang signifikan terhadap *Divident Payout Ratio* (DPR). Hal ini berarti peningkatan *Price Earning Rasio* (PER) akan memberikan dampak atas peningkatan nilai *Divident Payout Ratio* (DPR) tetapi sebaliknya jika nilai *Price Earning Rasio* (PER)

mengalami penurunan maka akan menurun nilai *Divident Payout Ratio* (DPR).

6. *Free Cash Flow Ratio*, *Debt Equity Ratio* (DER), Kepemilikan Institusi, Kesejahteraan Karyawan dan *Price Earning Ratio* (PER) secara simultan memberikan pengaruh *Divident Payout Ratio*, dengan nilai *Adjusted R Square* sebesar 21,3% sedang pengaruh lain diluar variabel penelitian 79,7%. Hal ini berarti nilai pengaruh kelima variabel dependen terhadap variabel independen tergolong rendah.

Saran bagi penelitian selanjutnya: *pertama*, indikator penelitian dapat diganti dengan proxy yang lain ataupun ditambah dengan variabel yang lain seperti menambah kepemilikan individu dapat ditambah atau diganti dengan beberapa faktor lain seperti *Debt Assets Ratio*. Selain itu, sebaiknya menambahkan variabel kontrol yang sesuai dengan penelitiannya agar menaikkan nilai pengaruh yang termasuk rendah.

Kedua, perlu mempertimbangkan sampel yang lebih luas dengan menambah sampel penelitian menjadi minimal enam tahun. Hal ini dimaksudkan agar kesimpulan yang dihasilkan dari peneliti tersebut memiliki cakupan yang lebih luas, sehingga mungkin akan didapatkan hasil yang lebih kuat dan akurat, serta sampel yang lebih banyak.

Ketiga, sebaiknya objek penelitian agar ditambah menjadi seluruh perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasi dan lebih menjelaskan variabilitas data yang sesungguhnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifanto, N.I. (2011). Analisis Pengaruh Agency Cost terhadap DPR Pada Perusahaan Non Keuangan di BEI. *Skripsi S1. Universitas Diponegoro, Semarang: Fakultas Ekonomi.*
- Chasanah, Amalia. (2008). Faktor -Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Yang Listed Di BEI. *Tesis S2. Semarang: Magister Manajemen Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.*
- Garrison, Ray., Noreen, Eric., Brewer, Peter. (2008). *Akuntansi Manajerial, Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat.*
- Ghozali, Imam. (2012). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20. *Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.*
- Gibson, Charles. H. (2011). *Financial Statement Analysis (12th edition). South Western Cengage Learning.*
- Godfrey, J., Hudgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., Holmes, S. (2010). *Accounting Theory. New York: John Wiley & Sons, Inc.*
- Hery. (2012). *Akuntansi dan Rahasia Di Balikinya Untuk Para Manajer Non-Akuntansi. Jakarta: Bumi Aksara*
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta: Salemba Empat*
- Isnani, Umah. (2012). *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Assets, Current Ratio, Dan Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010, Jurnal Kajian Pendidikan & Akuntansi Indonesia Edisi III Volume I / Tahun 2012.*
- Jannati, A. (2012). "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth terhadap Kebijakan Deviden. *Working Paper in Accounting and Finance.*
- Keown, A.J., Martin.J.D., Petty, J.W., Scott, D.F. (2011). *Manajemen Keuangan. Jakarta: PT Indeks*
- Lopolusi. (2013). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2011. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol 2 No 1.*
- Lucyanda, J., Lilyana. (2012). *Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio, Jurnal Dinamika*

- Akuntansi Vol 4, No 2, September 2012, diakses 21 Maret 2013 dari <http://journal.unnes.ac.id>.
- Oktima, N. (2012). Kamus Ekonomi. Surakarta: Aksara Sinergi Media.
- Oza, D. 12 Juli, (2012). SBY Jangan Terlalu Terlana dengan Pujian dari Luar Negeri, diakses 20 Desember 2012 dari <http://lipsus.kompas.com>.
- Rosdini, D. (2009). "Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio". Working Paper in Accounting and Finance Universitas Padjajaran.
- Santoso, S. (2012). Panduan Lengkap SPSS Versi 20. Jakarta: Elex Media Komputindo
- Sarwono, J. (2012). Metode Riset Skripsi Pendekatan Kuantitatif Menggunakan Prosedur SPSS. Jakarta: Gramedia
- Sekaran, U. (2009). Metodologi Penelitian untuk Bisnis. Jakarta: Salemba Empat.
- Sharif, Seyed Jalal Sadeghi; Salehi, Mahdi dan Bahadori, Hojjat. (2010). Ownership Structure of Iranian Evidence and Payout Ratio. Canadian Center of Science and Education, 36-42.
- Taniredja, Tukiran dan Mustadifah, Hidayati. (2011). Penelitian Kuantitatif (Sebuah Pengantar). Jakarta:Alfabeta.
- Weygandt, J.J., Kieso, D.E., Kimmel, P.D. (2010). Pengantar Akuntansi, Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Weygandt, J.J., Kieso, D.E., Warfield, T.D. (2008). Akuntansi Intermediate, Jilid Dua. Jakarta: Salemba Empat.