

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, ASET
KOLATERAL, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI MEKANISME
MONITORING**

SKRIPSI



Disusun Oleh:

Ratri Rizky Lestari

No. Mahasiswa : 11094775

Program Studi : Manajemen

**FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA**

2012

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, ASET KOLATERAL, DAN
FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
MEKANISME MONITORING**

SKRIPSI

**Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Program Studi
Manajemen Keuangan Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta untuk
Memenuhi Sebagian Syarat-syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi**



Disusun Oleh:

Ratri Rizky Lestari

No. Mahasiswa : 11094775

Program Studi : Manajemen

**FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA**

2012

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Kepemilikan, Aset Kolateral, dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen Sebagai Mekanisme Monitoring
Nama : Ratri Rizky Lestari
NIM : 11094775
Mata Kuliah : Skripsi
Fakultas : Bisnis
Program Studi : Manajemen
Tahun Akademik : 2012/2013



Telah diterima dan disetujui
Yogyakarta, 17 Januari 2013
Dosen Pembimbing Skripsi

A handwritten signature in blue ink, belonging to Elok Pakaryaningsih.

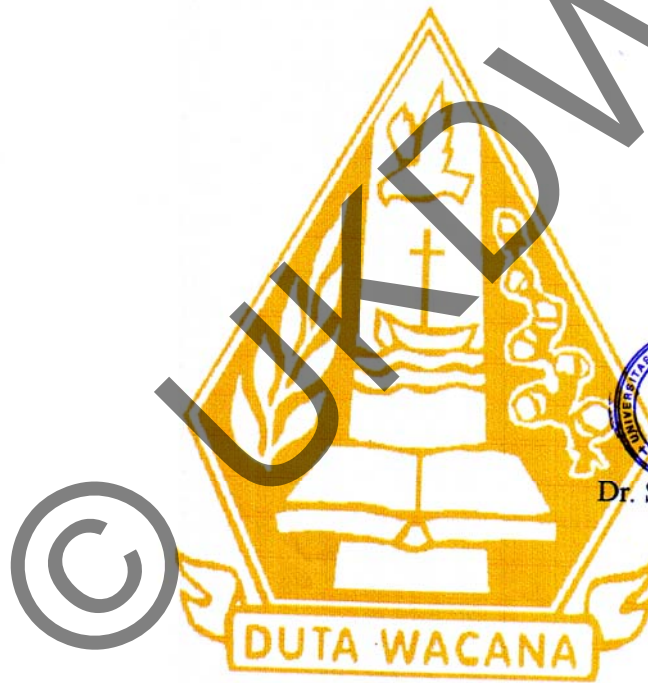
Elok Pakaryaningsih., SE., M.Si

HALAMAN PENGESAHAN

Dipertahankan di Depan Dewan Penguji Skripsi Fakultas Bisnis
Program Studi Manajemen Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta
Dan Diterima Untuk Memenuhi Sebagai Syarat-Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

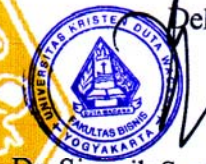
Pada Tanggal

10 Januari 2013



Mengesahkan

Dekan,



Dr. Singgih Santoso, M.M

Dewan Penguji :

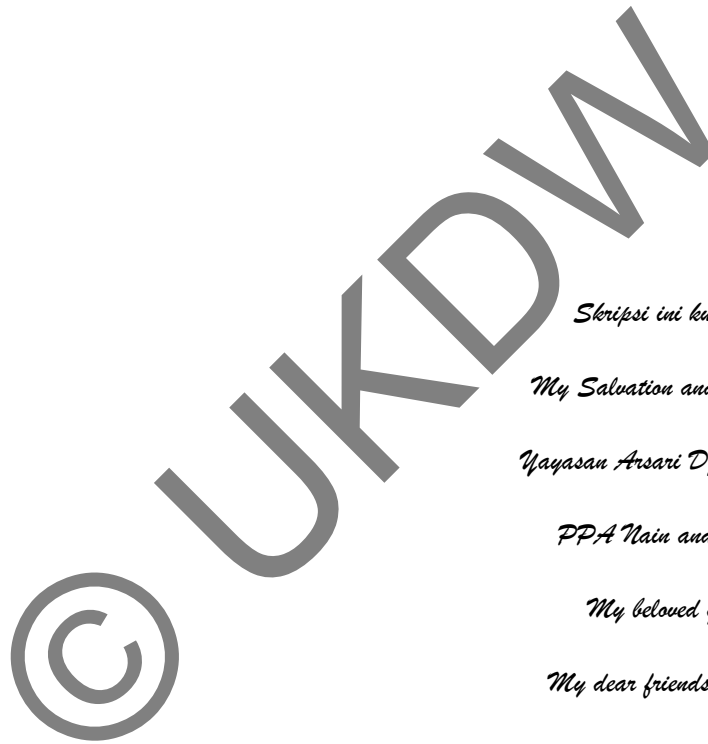
1. Dra. Insiwijati, M.M
2. Dra. Umi Murtini, M. Si
3. Elok Pakaryaningsih, SE., Msi

[Signature]
.....

[Signature]
.....

[Signature]
.....

HALAMAN PERSEMBAHAN



Scripsi ini kusembahkan kepada :

My Salvation and strength, Jesus Christ

Wayasan Arsari Djohadikusumo (WAD)

PPA Nain and Compassion Indonesia

My beloved grandmother and family

My dear friends in Alay Finance 2009

My friendship, brother, and boyfriend Arum Viyanto

Duta Wacana Christian University

HALAMAN MOTTO

Karena masa depan sungguh ada, dan harapanmu tidak akan hilang.

(Amsal 23 ; 18)

Janganlah hendaknya kamu kuatir tentang apapun juga, tetapi nyatakanlah dalam segala hal keinginanmu kepada Allah dalam doa dan permohonan dengan ucapan syukur.

(Filipi 4 ; 6)

Bersukacitalah dalam pengharapan, sabarlah dalam kesesakan, dan bertekunlah dalam doa

(Roma 12 : 12)



KATA PENGANTAR

Syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus yang telah memberikan hikmat, berkat, dan penyertaan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul : **Pengaruh Struktur Kepemilikan, Aset Kolateral, dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen Sebagai Mekanisme Monitoring**, guna memenuhi syarat untuk memperoleh gelar sarjana jurusan Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana. Penulis sendiri menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini banyak sekali kekurangan yang masih harus diperbaiki, selain itu penulis sadar dengan bantuan yang telah diberikan oleh berbagai pihak dalam bentuk pikiran, tenaga, dorongan, dan dukungan doa secara langsung maupun tidak langsung.

Oleh karena itu, pada kesempatan ini perkenankanlah penulis untuk mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Yayasan Arsari Djojohadikusumo (YAD), yang telah mendukung saya dalam menempuh pendidikan di perguruan tinggi
2. Bapak Drs. Singgih Santoso, M.M. selaku Dekan Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana
3. Ibu Elok Pakaryaningsih., SE., M.Si. selaku Dosen Pembimbing yang dengan tulus dan ikhlas memberikan bimbingan, pengarahan, dorongan dan semangat serta meluangkan waktu untuk melayani konsultasi dalam penyusunan skripsi ini dari awal hingga terselesainya skripsi ini
4. Segenap Dosen dan Staff pengajar Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana. Yang telah memberikan segala bekal pengetahuan dan pendidikan kepada penulis selama menimba ilmu di Universitas Kristen Duta Wacana tercinta
5. Pak Edy Nugroho yang telah memberikan masukan–masukan yang sangat bermanfaat bagi penulis selama belajar di Universitas Kristen Duta Wacana maupun ketika proses penyusunan Skripsi
6. Keluarga terkasih, yang selalu memberikan dukungan baik moral, material, serta spiritual

7. Teman-teman Alay Finance 2009 yang selalu memberi semangat bagi penulis
8. Berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah mendukung penyelesaian skripsi ini.

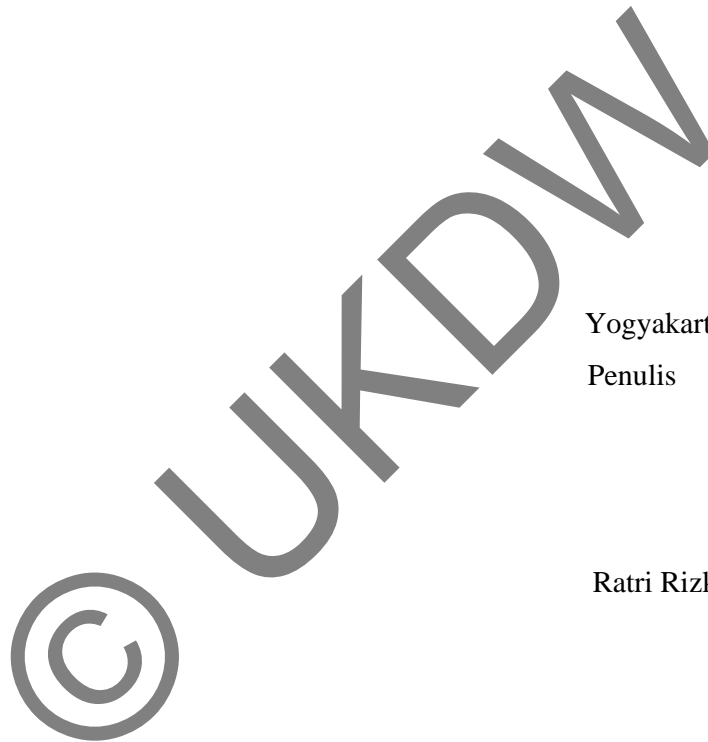
Semoga Tuhan Yang Maha Kasih selalu memberikan dan melimpahkan rahmat-Nya kepada semua pihak yang telah membantu penulis dalam penulisan skripsi ini.

Harapan penulis, skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi siapa saja yang membacanya.

Yogyakarta, 17 Januari 2013

Penulis

Ratri Rizky Lestari



ABSTRAKSI

Kebijakan dividen merupakan penentuan seberapa besar porsi keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai *retained earnings*. Pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer memicu terjadinya *agency conflict*. Dalam mengawasi dan memonitor para manajer, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan (*agency cost*). *Agency cost* dapat dikurangi dengan kepemilikan manajerial dan institusi. Semakin tinggi kepemilikan manajerial dan institusi, dividen yang dibagikan akan semakin rendah. Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah aset kolateral. Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah ketersediaan kas, dalam hal ini adalah *free cash flow*. *Cash flow* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash flow to equity*, yang merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal. Sedangkan dividen diukur menggunakan besarnya dividen per lembar saham (DPS).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan institusi, aset kolateral, dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Aset Kolateral, *Free Cash Flow*, DPS



ABSTRACT

Dividend policy is determines how large portion of the benefits provided to shareholders or held as retained earnings. Shareholders appoint managers to manage the company. There is significant conflict regarding to the portion of benefits called agency conflict. Agency costs can be reduced by managerial and institutional ownership. The higher managerial and institutional ownership, dividend will be lower. Other factor that affect dividend policy is collateral assets. The lower the collateral assets, the higher company's ability to pay all their responsibilities, including the responsibility to pay dividend,. In other condition, factor that affect dividend policy is free cash flow. Cash flow used in this study is the cash flow to equity, which reflects the rate of return for investors. While dividend is measured using dividends per share (DPS).

The results of this research that managerial ownership structure significantly influence the dividend policy. While institutional ownership, collateral assets, and free cash flow does not affect dividend policy.

Key words : *Managerial Structure, Institutional Structure, Free Cash Flow, Collateral Assets, DPS*



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGAJUAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
ABSTRAKSI	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABLE.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Kontribusi Penelitian.....	5
1.5 Batasan Penelitian.....	5
1.6 Sistematika Penulisan	7
BAB II KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	8
2.1 Agency Theory	8
2.2 Struktur Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen	10
2.3 Struktur Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen.....	11
2.4 Aset Kolateral dan Kebijakan Dividen	12
2.5 <i>Free Cash Flow</i> dan Kebijakan Dividen	14
2.6 Desain Penelitian.....	15

BAB III METODOLOGI PENELITIAN	16
3.1 Populasi dan Sampel	16
3.2 Jenis dan Sumber Data	16
3.3 Metoda Pengumpulan Data	16
3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	17
3.4.1 Struktur Kepemilikan oleh Manajer dan Institusi.....	17
3.4.2 Struktur Modal.....	18
3.4.3 <i>Free Cash Flow</i>	18
3.4.4 Dividen Per Share.....	19
3.5 Uji Hipotesis	19
3.5.1 Uji T	19
3.5.2 Uji R^2	20
3.6 Pengujian Asumsi Klasik	21
3.6.1 Uji Normalitas	21
3.6.2 Uji Multikolinearitas	21
3.6.3 Uji Heterokedastisitas	22
3.6.4 Uji Autokorelasi	23
 BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	 24
4.1 Data.....	24
4.2 Statistik Deskriptif.....	24
4.3 Uji Hipotesis Awal	26
4.3.1 Uji T	26
4.3.2 Uji R^2	28
4.4 Uji Asumsi Klasik	28
4.4.1 Uji Normalitas	28
4.4.2 Uji Multikolinearitas.....	30
4.4.3 Uji Heterokedastisitas	31
4.4.4 Uji Autokorelasi	31

4.5 Uji Hipotesis Akhir.....	32
4.5.1 Uji T	32
4.5.2 Uji R ²	34
4.6 Pembahasan Hasil Regresi	35
4.6.1 Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen.....	35
4.6.2 Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.....	36
4.6.3 Aset Kolateral terhadap Kebijakan Dividen.....	37
4.6.4 <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	38
 BAB V SIMPULAN DAN SARAN	 39
5.1 Simpulan	39
5.2 Keterbatasan Penelitian	40
5.3 Saran.....	40
 DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

4.1 Statistik Deskriptif.....	25
4.2 Uji Hipotesis Awal.....	27
4.3 Uji R^2 Awal	28
4.4 Uji Normalitas Awal	29
4.5 Uji Normalitas Akhir	29
4.6 Uji Multikolinearitas.....	30
4.7 Uji Heterokedastisitas.....	31
4.8 Uji Autokorelasi.....	32
4.9 Uji Hipotesis Akhir.....	33
4.10 Uji R^2 Akhir.....	34



UKDW

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Desain Penelitian15

© UKDW

ABSTRAKSI

Kebijakan dividen merupakan penentuan seberapa besar porsi keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai *retained earnings*. Pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer memicu terjadinya *agency conflict*. Dalam mengawasi dan memonitor para manajer, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan (*agency cost*). *Agency cost* dapat dikurangi dengan kepemilikan manajerial dan institusi. Semakin tinggi kepemilikan manajerial dan institusi, dividen yang dibagikan akan semakin rendah. Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah aset kolateral. Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah ketersediaan kas, dalam hal ini adalah *free cash flow*. *Cash flow* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash flow to equity*, yang merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal. Sedangkan dividen diukur menggunakan besarnya dividen per lembar saham (DPS).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan institusi, aset kolateral, dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Aset Kolateral, *Free Cash Flow*, DPS



ABSTRACT

Dividend policy is determines how large portion of the benefits provided to shareholders or held as retained earnings. Shareholders appoint managers to manage the company. There is significant conflict regarding to the portion of benefits called agency conflict. Agency costs can be reduced by managerial and institutional ownership. The higher managerial and institutional ownership, dividend will be lower. Other factor that affect dividend policy is collateral assets. The lower the collateral assets, the higher company's ability to pay all their responsibilities, including the responsibility to pay dividend,. In other condition, factor that affect dividend policy is free cash flow. Cash flow used in this study is the cash flow to equity, which reflects the rate of return for investors. While dividend is measured using dividends per share (DPS).

The results of this research that managerial ownership structure significantly influence the dividend policy. While institutional ownership, collateral assets, and free cash flow does not affect dividend policy.

Key words : *Managerial Structure, Institutional Structure, Free Cash Flow, Collateral Assets, DPS*



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu fungsi dari manajemen keuangan adalah mengambil kebijakan dividen (*dividend policy*). Keputusan pembagian dividen seringkali menimbulkan masalah yang harus dihadapi oleh perusahaan, sebab keputusan pembagian dividen tidak hanya menyangkut perusahaan saja, tetapi juga melibatkan berbagai pihak mengingat perusahaan juga memiliki para pemegang saham dimana kesejahteraannya harus diperhatikan. Para pemegang saham mempunyai tujuan untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mendapatkan *return* baik dalam bentuk *dividen yield* maupun *capital gain*. Sementara itu, perusahaan membutuhkan sumber dana dari dalam untuk meningkatkan dan mengharapkan adanya pertumbuhan untuk melangsungkan kebutuhan hidupnya. Oleh sebab itu, manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya kepada pemegang saham atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Brigham dan Gapenski (1999) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan perusahaan akan terabaikan. Sebaliknya bila laba akan ditahan semua maka kepentingan pemegang saham akan terabaikan. Oleh karena itulah Putri dan Nasir (2006) mengemukakan bahwa

masalah kebijakan dividen berkaitan dengan masalah keagenan. Pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan. Dengan kewenangan yang dimiliki manajer bertindak bukan untuk kepentingan pemegang saham tetapi untuk kepentingan pribadinya sendiri. Perbedaan kepentingan itulah yang menimbulkan *agency conflict*. Untuk mengawasi dan memonitor para manajer, pemegang saham mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut *agency cost*. *Agency cost* merupakan biaya yang timbul dalam rangka mengendalikan tindakan manajer agar sesuai kepentingan *principal*. Jensen & Meckling (1976) mengemukakan bahwa *agency cost* akan rendah dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, karena hal ini memungkinkan adanya penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer yang dalam hal ini berfungsi sebagai *agent* sekaligus *principal*. Dengan keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Namun untuk mengantisipasi manajer yang nakal, pemegang saham mengontrol tindakan manajer melalui pembayaran dividen dengan *payout* yang tinggi (Beiner, 2001).

Namun, sebagaimana dikemukakan oleh Easterbrook (1984) bahwa efektivitas dividen sebagai salah satu sarana *monitoring* bergantung pada keberadaan sarana monitoring lainnya.

Menurut Frankfurter dan Wood (1994), kehadiran kepemilikan institusi (*institutional shareholder*) sebagai pemegang saham dalam jumlah besar (*large block shareholder*), memiliki monitoring yang lebih efektif dan memiliki kemampuan tinggi untuk mengendalikan manajer. Adanya *large block*

shareholder mengindikasikan tingkat dispersi dari pemegang saham oleh pihak luar perusahaan lebih kecil sehingga perusahaan tidak perlu membayar dividen yang tinggi untuk mengendalikan *agency cost*.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah aset kolateral. Proksi aset kolateral dianggap sebagai proksi aset jaminan untuk biaya agensi yang terjadi karena konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Dengan kepemilikan aset kolateral yang tinggi, perusahaan dapat menjadikannya sebagai jaminan hutang untuk memenuhi seluruh kewajiban perusahaan. Hal ini menandakan bahwa struktur modal perusahaan dari eksternal (kreditur) bertambah. Berdasarkan *agency cost model*, perusahaan yang memiliki struktur modal lebih banyak melibatkan modal asing (dari kreditur), maka akan lebih intensif pula pengawasan yang dilakukan oleh kreditur terhadap manajemen, sehingga ketergantungan pada dividen sebagai sarana *monitoring* menjadi lebih kecil. Karena kreditur melalui perjanjian hutang akan cenderung membatasi dividen, untuk memastikan bahwa pokok hutang dan pembayaran bunga dapat dipenuhi oleh perusahaan.

Selain struktur kepemilikan dan aset kolateral, faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah ketersediaan kas, yang dalam hal ini adalah *free cash flow* (arus kas bebas). *Free cash flow* merupakan arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Arus kas ini merefleksikan tingkat

pengembalian bagi penanam modal, baik itu dalam bentuk hutang atau ekuitas. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan masa mendatang. Dapat dikatakan bahwa semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, dividen yang dibayarkan perusahaan juga tinggi (Brigham dan Houston).

Free cash flow sendiri terdapat dua macam, yaitu *free cash flow to equity* dan *free cash flow to the firm*. *Cash flow to equity* merupakan *cash flow* yang diperuntukkan bagi pemilik ekuitas. Sedangkan *cash flow to the firm* merupakan *cash flow* yang tersedia untuk keperluan perusahaan, baik keperluan operasi, investasi, maupun pendanaan. (Robinson et al, 2004). *Free cash flow* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *free cash flow to equity*.

1.2 Rumusan Masalah

Apakah struktur kepemilikan, aset kolateral, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, aset kolateral, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

1.4 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi mereka (investor) yang ingin melakukan investasi, terkait keinginan investor untuk mendapatkan *dividend yield* dan *capital gain*. Investor yang mengejar tingkat pengembalian dalam bentuk dividen, sebaiknya memperhatikan berbagai aspek yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

1.5 Batasan Penelitian

Supaya penelitian ini lebih terfokus, maka penelitian ini dibatasi :

1. Struktur kepemilikan dibatasi pada struktur kepemilikan manajerial dan institusional. Kepemilikan manajerial dipilih karena mereka mempunyai andil dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan, termasuk pengambilan keputusan tentang apakah dividen akan dibagikan kepada para pemegang saham atau tidak. Sedangkan kepemilikan institusional dipilih karena mereka mempunyai kontrol terhadap perusahaan sehingga mampu menjamin pembayaran dividen oleh perusahaan.
2. Aset kolateral dihitung melalui perbandingan aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan. Aktiva tetap dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan untuk memperoleh modal dari kreditur. Jika aset tetap yang dijadikan jaminan hutang perusahaan banyak, maka kewajiban perusahaan juga bertambah. Dengan demikian kas yang dimiliki oleh perusahaan akan

lebih banyak digunakan untuk membayar kewajiban kepada kreditur dibanding membagikan labanya dalam bentuk dividen.

3. Arus kas dalam penelitian ini menggunakan *free cash flow to equity* karena *free cash flow to equity* merupakan cash flow yang diperuntukkan bagi pemilik ekuitas (Robinson et al, 2004). Free cash flow sendiri dipilih karena *Free Cash Flow* menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Semakin besar arus kas yang ada, semakin besar fleksibilitas aliran kas bebas tersebut. Dengan harapan, jika arus kas bebas perusahaan besar maka dividen yang akan dibayarkan perusahaan juga tinggi.
4. Kebijakan dividen diukur menggunakan dividen per share atau besarnya dividen tiap lembar saham. Dividen per share dipilih karena merupakan bentuk pembayaran dividen yang riil untuk setiap lembar saham yang dimiliki oleh para pemegang saham. Pembayaran dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain dari *capital gain*.
5. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan non keuangan. Perusahaan non keuangan memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan keuangan. Perusahaan keuangan menjual jasa, sedangkan perusahaan non keuangan mengolah barang mentah menjadi barang setengah jadi atau jadi. Selain itu, asset tetap yang dimiliki oleh perusahaan non keuangan berupa asset yang digunakan sebagai modal kerja (tanah, kebun, bangunan) sedangkan asset perusahaan keuangan digunakan sebagai investasi yang memiliki depresiasi seperti kantor dan mobil.

6. Data yang digunakan adalah data dari tahun 2008 sampai 2011. Tahun 2008 sampai 2011 dipilih karena dalam masa tersebut kondisi perekonomian nasional relatif stabil. Indonesia selama krisis 2008 sampai saat ini masih menunjukkan pertumbuhan yang kuat. Hal ini dibuktikan pada krisis ekonomi global 2008 lalu, Indonesia mampu melewati dampak dari krisis tersebut (menurut pernyataan Direktur Eksekutif International Trade Center (ITC), Patricia Francis dari www.tempo.co.id). Selain itu, sejak tahun 2010, pertumbuhan ekonomi Indonesia tertinggi di dunia sebagaimana disampaikan oleh Menteri Keuangan, Agus Martowardojo. Menurutnya, pada tahun 2011, pertumbuhan ekonomi Indonesia naik 6,5%. Di kuartal I-2012, ekonomi Indonesia naik di 6,3%, di kuartal II-2012 naik di 6,4%, dan di kuartal III-2012 naik 6,17% (dikutip dari www.kompas.com). Kondisi perekonomian yang stabil mendukung perusahaan untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Agar dalam penulisan penelitian ini menjadi lebih terarah dan sistematis, maka disusunlah sebuah sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN. Dalam bab ini diterangkan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, batasan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS. Bab ini berisi tentang teori yang mendasari penelitian ini dilakukan, hubungan

struktur kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen, hubungan antara struktur kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen, hubungan struktur modal dengan kebijakan dividen, dan desain penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN. Dalam bab ini disebutkan populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional serta metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN. Bab ini berisi statistik deskriptif data penelitian, analisis data, pengujian normalitas data hasil pengujian hipotesis dan pembahasan

BAB V PENUTUP. Dalam bab ini dijelaskan kesimpulan penelitian keterbatasan penelitian, dan saran bagi penelitian selanjutnya.



BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis terhadap 21 perusahaan non keuangan yang membagikan dividen selama 4 tahun berturut-turut dari tahun 2008-2011, kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini menguji pengaruh struktur kepemilikan, asset kolateral, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Struktur kepemilikan diukur menggunakan struktur kepemilikan manajerial dan institusional, sedangkan *free cash flow* diukur menggunakan *cash flow to equity* sedangkan kebijakan dividen sendiri diukur menggunakan Dividen Per Share.
2. Variabel kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, asset kolateral, dan *free cash flow* mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen sebesar 25,8%.
3. Berdasarkan uji hipotesis, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel kepemilikan institusi, asset kolateral, dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Dalam uji asumsi klasik masih terjadi permasalahan autokorelasi yang mungkin disebabkan oleh kepemilikan manajerial dan institusi selama 4 tahun, dari 21 perusahaan memiliki data yang relatif sama sehingga observasi yang satu dengan yang observasi lainnya saling berhubungan. Hal ini

menyebabkan residual yang tidak bebas dari satu observasi ke observasi yang lain.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang dikemukakan pada bab sebelumnya, maka terdapat beberapa keterbatasan penelitian yang dapat digunakan sebagai kemungkinan pengembangan pada penelitian selanjutnya, sebagai berikut :

1. Dalam penelitian ini menggunakan 21 sampel perusahaan non keuangan. Selain itu, Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan nonkeuangan yang go public di BEI dengan rentang waktu 2008-2011.
2. Variabel yang digunakan hanya mampu menjelaskan kebijakan dividen sebesar 25,8%.

5.3 Saran

Saran bagi penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini tidak menutup kemungkinan untuk memasukkan variabel lain, yang dianggap memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan mampu menjelaskan kebijakan dividen.
2. Hasil yang lebih baik kemungkinan dapat diperoleh apabila digunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dengan rentang waktu yang lebih panjang, sehingga permasalahan autokorelasi dapat dihindari.

DAFTAR PUSTAKA

- Arilaha. 2009. *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol 13 : Ternate.
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Jilid1)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Jilid2)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham; Gapenski; Aberwald. 1986. *Effects of Capital Structure on Utilities Cost of Capital and Revenue Requirements*. Public Utility Research Center, University of Florida.
- Christiani Dewi, Sisca. 2008. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Volume 16 Nomor 1 : Jakarta.
- Gozhali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati dan Porter. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika (Jilid 1)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Gujarati dan Porter. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika (Jilid 2)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Indonesia Capital Market Directory. 2008. Indonesia : Jakarta
- Indonesia Capital Market Directory. 2009. Indonesia : Jakarta
- Indonesia Capital Market Directory. 2010. Indonesia : Jakarta

Indonesia Capital Market Directory. 2011. Indonesia : Jakarta

IDX Statistics. 2008. Indonesia : Jakarta

IDX Statistics. 2009. Indonesia : Jakarta

IDX Statistics. 2010. Indonesia : Jakarta

IDX Statistics. 2011. Indonesia : Jakarta

Jensen; Meckling. 1976. *Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics Volume 3 Number 4 : Havard University.

Nuringsih, Kartika. 2005. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia : Jakarta.

Robinson; Munter; Grant. 2006. *Financial Statement Analysis (A Global Perspective)*. New Jersey : Pearson Prentice Hall.

Ross; Westerfield; Jordan. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Salemba Empat.

Sugeng, Bambang. 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen*. Jurnal Ekonomi Bisnis Universitas Negeri Malang Volume 14 Nomor 1 : Malang.

Titman; Wessels. 1988. *The Determinants of Capital Structure*. Journal Finance Volume 43 Number 1 : America.

www.idx.co.id

www.bei5000.co.id