

**PENGARUH FREE CASH FLOW, IOS, DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PERUSAHAAN
PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2011-2015**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh:

BELINDA SEPTIVIA PUTRI

2013310079

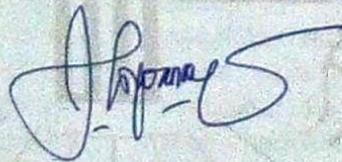
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Belinda Septivia Putri
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 21 September 1995
N.I.M : 2013310079
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata I
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Free Cash Flow, IOS, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015

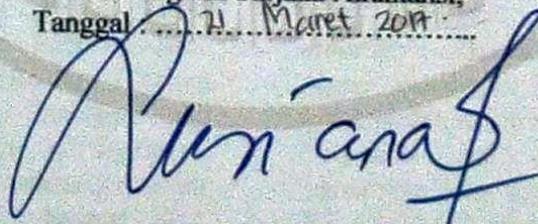
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 21 Maret 2017



(Dra. Joicenda Nahumury, M.Si., Ak., CA., CTA)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,
Tanggal : 21 Maret 2017



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

**PENGARUH FREE CASH FLOW, IOS, DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PERUSAHAAN
PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2011-2015**

Belinda Septivia Putri
STIE Perbanas Surabaya
Email : belindaseptivia@gmail.com
JL. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of free cash flow, investment opportunity set, institutional ownership, managerial ownership and foreign ownership dividend payout ratio in the mining company listed on the Indonesia Stock Exchange 2011-2015. This study using purposive sampling method to obtain a sample. The analytical method used is multiple regression analysis. The results of this study showed that variables institutional, managerial and foreign ownership affect the dividend payout ratio, while the variable free cash flow & investment opportunity set does not affect the dividend payout ratio.

Keywords : free cash flow, investment opportunity set, dividend payout ratio, institutional structure, managerial structure, and foreign structure.

PENDAHULUAN

Undang-Undang No 4 Tahun 2009 Pertambangan Mineral dan Batubara, yang berisi tentang Izin Usaha Pertambangan (IUP) Operasi Produksi mewajibkan pemegang kontrak karya (perusahaan pertambangan) melakukan peningkatan nilai tambah mineral atas kegiatan pengolahan dan pemurnian hasil tambang dalam negeri selambat-lambatnya lima tahun sejak Undang-Undang tersebut diberlakukan. Kurang efektifnya pelaksanaan UU No.4 tahun 2009, sehingga pada tanggal 6 Februari 2012 diterbitkan Peraturan ESDM No. 7 Tahun 2012 yang menjelaskan larangan bagi perusahaan pertambangan di Indonesia untuk mengeksport bahan tambang mentah, paling lambat tanggal 12 Januari 2014. Pertimbangan diterbitkannya peraturan pemerintah mengenai peningkatan nilai tambah ini salah satunya adalah sekitar tiga tahun terakhir terjadi peningkatan ekspor yang cukup besar jumlahnya

diantaranya ekspor bijih nikel yang mengalami peningkatan sebesar 800%, bijih bauksit meningkat sebesar 500% dan peningkatan bijih besi sebesar 700%. Kondisi ini dinilai cukup mengkhawatirkan untuk ketersediaan bahan baku dalam negeri dan potensi kerusakan lingkungan akibat eksplorasi secara berlebihan (esdm.go.id). Sebaliknya dengan adanya Peraturan ESDM No 7 tahun 2012 kemungkinan menyita cukup banyak waktu (*wasting time*) maupun biaya dalam proses pengolahan bahan baku menjadi setengah jadi yang seharusnya jika diekspor langsung akan segera mendapat laba, namun sekarang harus diolah terlebih dahulu.

Peraturan ini memberikan indikasi penurunan laba seperti yang dialami oleh PT. Indika Energy. Tbk (INDY) yang sepanjang semester I tahun 2015 mencatat kerugian bersih mencapai US\$ 7,86 juta, berbalik dari laba bersih pada paruh pertama 2014 senilai US\$ 8,49 juta karena melonjaknya beban. Penurunan laba

ataupun rugi yang dialami perusahaan akan berpengaruh pada menurunnya nilai dividen yang dibagikan. Misalnya PT.ANTAM (Persero).Tbk yang mengalami penurunan laba bersih saat tahun 2012 yang awalnya mencapai Rp. 2,9 milyar, namun pada 2013 menurun hingga Rp. 400 juta, hal ini disebabkan karena melonjaknya beban operasional atas pengolahan bahan baku menjadi setengah jadi. Penurunan laba bersih ini berdampak pada menurunnya nilai *dividend payout ratio* yang tahun 2012 mampu mencapai hingga Rp.90,99 setiap satu lembar sahamnya, tetapi setelah diberlakukannya Peraturan ESDM No 7 tahun 2012 terjadi penurunan yang cukup signifikan pada tahun 2013 yaitu sebesar Rp.47,1 untuk setiap satu lembar saham (sahamok.com).

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perusahaan memiliki beberapa pihak dengan tujuan yang berbeda pula. Seperti halnya manajemen (pihak perusahaan atau sebagai agen) dan prinsipal yang berperan sebagai investor. Tugas manajemen selain mengembangkan perusahaan juga merupakan pihak yang dikontrak para pemegang saham untuk bekerja demi menghasilkan *return* yang nantinya dibagikan kepada pemegang saham.

Agency theory (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu atau lebih orang dengan peran prinsipal adalah pemegang saham (investor) dan pihak manajemen (sebagai agen) perusahaan yang melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen agar membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal

(investor) yang sama. Jika agen sejalan dengan investor maka kecenderungan agen biasanya akan mengesampingkan terlebih dahulu kepentingan pribadinya sehingga akan meminimalisir biaya bagi perusahaan yang berdampak pada maksimalisasi *return* yang diterima para pemegang saham.

Konflik keagenan (*agency conflict*) juga sering terjadi akibat perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan para pemegang saham. Hal tersebut terjadi karena manajemen cenderung lebih mementingkan kepentingan pribadinya dan menomorduakan kepentingan para pemegang saham, ini menjadi masalah bagi para pemegang saham karena kepentingan pribadi manajemen dianggap akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima oleh para pemegang saham Tarjo dan Jogiyanto (2003). Kepentingan pribadi yang lebih diutamakan oleh pihak manajemen menyebabkan timbulnya biaya agen (*agency cost*) yang dikeluarkan pihak investor untuk mengawasi pihak manajemen, hal ini merupakan faktor penting pemicu konflik keagenan. Tujuan utama pemegang saham adalah memperoleh *return* berupa dividen namun, perusahaan cenderung mengalokasikan dana untuk pembelian aset berlebihan dibandingkan membagikan dividen yang diukur melalui rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) (Dini, 2009). Masalah perbedaan kepentingan antara prinsipal dengan agen (manajemen) disebabkan oleh adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas biasanya diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan, sedangkan investor lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi sehingga menghasilkan *return* besar, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah. Oleh karena itu pada penelitian ini nantinya akan menguji tentang pengaruh *free cash flow* terhadap rasio tingkat

pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

Tujuan utama pemegang saham adalah memperoleh *return* berupa dividen namun, perusahaan cenderung mengalokasikan dana untuk pembelian aset berlebihan dibandingkan membagikan dividen yang diukur melalui rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) (Dini, 2009). Masalah perbedaan kepentingan antara prinsipal dengan agen (manajemen) disebabkan oleh adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas biasanya diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan, sedangkan investor lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi sehingga menghasilkan *return* besar, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah. Oleh karena itu pada penelitian ini nantinya akan menguji tentang pengaruh *free cash flow* terhadap rasio tingkat pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

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

Free cash flow merupakan aliran kas bebas yang memproyeksikan tingkat fleksibilitas keuangan suatu perusahaan (Jurica & Lilyana, 2012). Variabel *free cash flow* memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout ratio* dimana artinya bahwa semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan maka semakin tinggi pula rasio pembayaran dividen, sehingga peluang perusahaan untuk membayarkan dividen berupa kas juga semakin tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi sisa arus kas maka dana yang dialokasikan pada pembayaran dividen juga akan semakin tinggi (Jurica & Lilyana 2012).

H₁ : *Free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan pertambangan di BEI tahun 2011-2015

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Investment opportunity set merupakan kesempatan investasi di masa depan atau alternatif pilihan penanaman modal yang merupakan kombinasi aset dan beberapa pilihan investasi dimasa yang akan datang (Dwi & Putra 2015). Kesempatan untuk berinvestasi berdampak pada tingginya dana yang dikeluarkan sehingga kesempatan berinvestasi ini biasanya dilakukan oleh perusahaan dalam kondisi mampu, artinya adalah perusahaan dalam kondisi yang sehat atau memiliki pertumbuhan yang baik, sehingga kelebihan dana yang dapat digunakan untuk membagikan dividen dapat digunakan untuk kesempatan penanaman modal kembali guna memperoleh *return* yang lebih baik (Michell, 2008).

Perusahaan dengan tingkat kepemilikan saham oleh pihak pengendali (manajemen) yang cukup tinggi merupakan faktor yang cukup diperhitungkan, dimana tingkat kepemilikan saham oleh pihak pengendali (manajemen) dapat memicu timbulnya ekspropriasi atau hak kontrol untuk memperkaya diri sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain. Manajemen memiliki wewenang untuk mengelola dana yang seharusnya digunakan untuk pembagian dividen malah dialokasikan untuk keperluan lain seperti belanja modal atau investasi pada asset tetap yang berlebihan.

H₂ : *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan pertambangan di BEI tahun 2011-2015

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio*

Kepemilikan institusional adalah prosentase kepemilikan saham oleh institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*

yaitu kepemilikan individu atas nama perorangan diatas lima persen tetapi belum termasuk kedalam golongan kepemilikan *insider* (Sisca,2008). Melalui kepemilikan institusional dapat dijadikan salah satu faktor untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena dengan adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan maka dapat meningkatkan pengawasan atau kontrol sehingga manajemen dapat bekerja secara optimal. Perusahaan yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh pihak institusi atau lembaga membuat manajemen perusahaan termotivasi untuk bekerja lebih giat guna memaksimalkan laba, hal ini terjadi sebab pihak institusi seringkali meningkatkan pengawasan terhadap manajemen. Manajemen yang mampu memaksimalkan laba tentu akan membuat pembagian dividen semakin tinggi pula sehingga jika kepemilikan institusionalnya tinggi maka *dividend payout ratio* juga akan tinggi.

H₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan pertambangan di BEI tahun 2011-2015

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Dividend Payout Ratio*

Kepemilikan saham oleh pihak manajerial atau *ownership management* merupakan porsi saham yang dimiliki oleh pihak internal perusahaan seperti direkrutur, dewan komisaris, dan manajer (Yulia, 2013)

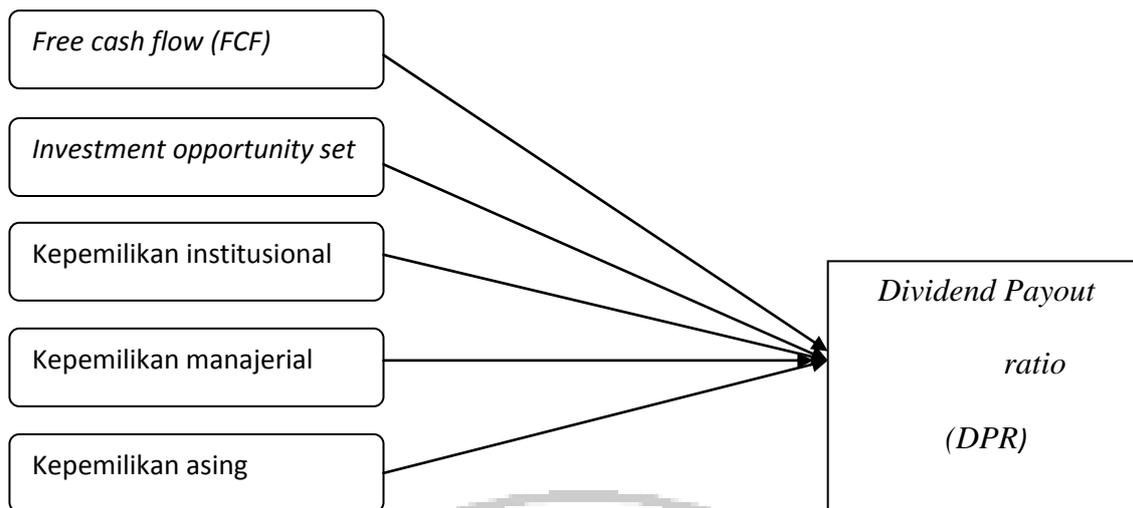
H₄ : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan pertambangan di BEI tahun 2011-2015

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap *Dividend Payout Ratio*

kepemilikan asing adalah porsi *outstanding share* (saham yang beredar) yang dimiliki oleh investor atau pemodal asing (*foreign investors*). Menurut peraturan menteri keuangan No.153/PMK.010/2010 mengenai kepemilikan saham dan permodalan perusahaan efek, pemodal asing merupakan orang atau perseorangan warga negara asing atau badan hukum asing yang tidak berkecimpung di dunia keuangan. Adanya investor asing dalam struktur kepemilikan disebuah perusahaan dinilai mampu meningkatkan kinerja perusahaan, salah satunya karena investor asing memberikan tekanan lebih kepada manajer untuk menyediakan tambahan pengawasan. Kemudian investor asing juga memberikan tambahan modal-modal baru dimana nantinya digunakan untuk mempekerjakan manajer yang sudah terlatih guna mengelola perusahaan. Selanjutnya investor asing juga membantu perusahaan lokal untuk mendaftar di pasar internasional yang berdampak pada biaya perolehan modalnya semakin rendah. Dengan seluruh alasan tersebut diharapkan perusahaan yang memiliki kepemilikan saham oleh pihak asing mampu memberikan kinerja yang lebih baik, sehingga meningkatkan laba, dimana laba merupakan dasar untuk pembagian dividen, kemungkinan jika laba perusahaan semakin meningkat maka dividen yang dibagikan juga tinggi

H₅ : Kepemilikan asing berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan pertambangan di BEI tahun 2011-2015.

Kerangka pemikiran yang melandasi penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif dimana penelitian dilakukan dengan menguji hipotesis yang telah ditentukan. Berdasarkan jenis data, penelitian ini termasuk pada penelitian arsip (*archival research*). Penelitian arsip merupakan penelitian terhadap fakta yang tertulis atau berupa arsip data. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder dengan dokumentasi berupa laporan prospektus, laporan keuangan dan *annual report* perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015 yang diperoleh melalui *Indonesia Stock Exchange (IDX)* dan *website* perusahaan.

Batasan Penelitian

Terdapat beberapa batasan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Variabel dependen penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
2. Subjek penelitian adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Periode penelitian selama lima periode, yaitu tahun 2011-2015.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua jenis variabel yaitu variabel dependen (Y) dan variabel independen (X). Variabel dependen adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)* serta variabel

independen adalah *Free Cash Flow (X₁)*, *Investment Opportunity Set (X₂)*, *Kepemilikan Institusional (X₃)*, *Kepemilikan Manajerial (X₄)*, dan *Kepemilikan Asing (X₅)*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Dividend Payout Ratio (Y)

Rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* merupakan perhitungan yang digunakan perusahaan sebagai ukuran untuk pembagian dividen dalam bentuk kas kepada para pemegang saham. Pada penelitian kali ini akan fokus pada pembahasan dividen kas atau tunai sehingga pengukuran yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen, adapun perhitungan rasio pembayaran dividen menurut Gitman (2003) adalah sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{dividend per share (DPS)}}{\text{earning per share (EPS)}}$$

Keterangan :

DPR = *Dividend Payout Ratio* (Rasio Pembayaran Dividen)

DPS = Dividen tiap lembar saham (diperoleh dari laporan tahunan & sahamok.com)

EPS = Laba tiap lembar saham (diperoleh dari laporan tahunan & fact book di IDX)

Free Cash Flow (X₁)

Free Cash Flow (FCF) adalah jumlah arus kas diskresioner perusahaan guna berinvestasi dimasa depan, melunasi hutang, membeli kembali saham yang diterbitkan (saham treasury), dan menaikkan likuiditasnya, sehingga ukuran tersebut dapat mengindikasikan tingkat fleksibilitas keuangan sebuah perusahaan (Kieso & Weygant, 2013:212). Pada penelitian ini menggunakan pengukuran arus kas bebas menurut White *et al* 2003 : 27 adalah :

$$FCF = \frac{\text{Arus kas operasional} - \text{dividen}}{\text{total aset}}$$

Keterangan :

FCF = *Free Cash Flow* (Arus Kas Bebas)

AKO = Arus kas operasional (diperoleh dari laporan arus kas pada laporan tahunan)

DIV = Dividen (diperoleh dari laporan tahunan dan sahamok.com)

Investment Opportunity Set (X2)

Investment opportunity set merupakan peluang atau alternatif penanaman modal kembali yang dilakukan perusahaan untuk mendapat return yang lebih tinggi. Pengukuran variabel *investment opportunity set* dapat diketahui menurut Wiagustini (2009) sebagai berikut :

$$IOS = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{total aset}}$$

Keterangan :

IOS = *Investment Opportunity Set*

Jumlah saham beredar = jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan di BEI (diperoleh dari laporan tahunan & sahamok.com)

Closing price = harga penutupan saham akhir periode (diperoleh dari laporan tahunan & sahamok.com)

Total asset = juml seluruh asset yang dimiliki perusahaan (dapat dilihat dari laporan keuangan pada laporan tahunan)

Kepemilikan Institusional (X3)

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham pada suatu perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi atau lembaga pada akhir tahun. Untuk pengukuran

variabel kepemilikan institusional dapat diketahui menurut perhitungan Ismiyanti & Hanafi (2003) sebagai berikut :

$$INS = \frac{\text{Σsaham institusional \& kepemilikan blockholder}}{\text{Σsaham beredar}} \times 100\%$$

Keterangan :

INS = Prosentase Kepemilikan Institusional

ΣSaham institusi = saham milik pihak institusi & lembaga (dapat dilihat dari modal saham pada laporan tahunan)

ΣSaham *blockholder* = saham milik investor individu diatas 5% (dapat dilihat dari modal saham pada laporan tahunan)

ΣSaham beredar = jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan di BEI (dapat dilihat dari laporan tahunan)

Kepemilikan Manajerial (X4)

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak internal atau pengelola sebuah perusahaan. Menurut Nuringsih (2005) kepemilikan manajerial dapat diketahui dengan perhitungan sebagai berikut :

$$MAN = \frac{\text{Σsaham pihak internal}}{\text{Σsaham beredar}} \times 100\%$$

Keterangan :

MAN = Prosentase Kepemilikan Manajerial

ΣSaham pihak internal = Lembar saham milik dewan komisaris & direksi (diperoleh dari ikhtisar saham di laporan tahunan)

ΣSaham beredar = jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan di BEI (diperoleh dari laporan tahunan)

Kepemilikan Asing (X5)

Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham pada perusahaan di negara Indonesia yang dimiliki oleh investor asing, badan usaha asing, ataupun pemerintah asing. Variabel kepemilikan asing dapat diketahui melalui perhitungan menurut Setiawan *et al* (2006) sebagai berikut :

$$FORE = \frac{\text{Σsaham pihak asing}}{\text{Σsaham yang beredar}} \times 100\%$$

Keterangan :

FORE = Prosentase Kepemilikan Asing
 Σ saham pihak asing = saham milik investor asing (lembaga & individu) (diperoleh dari modal saham pada laporan tahunan)

Σ saham beredar = jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan di BEI (diperoleh dari laporan tahunan)

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai 2015. Teknik pengambilan sampel yaitu dengan uji kriteria sampel (*purposive sampling*) termasuk pengambilan sample non probability artinya pengambilan sampel berdasarkan pada beberapa kriteria tertentu yang sebelumnya telah ditetapkan oleh peneliti. Berikut adalah beberapa kriteria yang telah ditetapkan :

- Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah mempublikasikan laporan keuangannya di *Indonesia Stock Exchange (IDX)* tahun 2011 sampai 2015 dan dinyatakan dalam satuan rupiah (Rp).
- Perusahaan pertambangan yang melaporkan laporan keuangan lengkap dan berakhir pada 31 Desember periode tahun 2011 sampai 2015.
- Perusahaan pertambangan yang membagikan dividen pada tahun 2011 sampai 2015.

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ini bertujuan untuk memperoleh gambaran data penelitian yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi baik variabel dependen maupun variabel independen penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi, variabel dependen dan

variabel independen mempunyai distribusi normal. Penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Kriteria yang digunakan adalah :

- Apabila nilai *Kolmogorov-Smirnov* $>$ 0,05 maka data residual berdistribusi normal
- Apabila nilai *Kolmogorov-Smirnov* \leq 0,05 maka data residual tidak berdistribusi normal

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi dikatakan baik apabila tidak ada korelasi di antara variabel independen (Imam, 2016:103). Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* \leq 0,10 atau nilai VIF \geq 10, maka disimpulkan bahwa ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi linear terdapat adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Imam, 2016:107). Ada tidaknya autokorelasi, dapat dideteksi menggunakan alat analisis *Run Test*. Apabila probabilitas signifikansinya $>$ 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Imam (2016:134) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat adanya ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain dalam suatu model regresi. Uji Glejser digunakan dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. Model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5 persen.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur hubungan antara dua variabel atau lebih. Selain itu, analisis regresi berganda

juga digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Hipotesis

Uji F (Uji Model)

Uji F menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Imam, 2016:96). Tujuan uji F ini adalah untuk mengetahui apakah model regresi fit atau tidak.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Imam, 2016:95). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Apabila nilai mendekati satu maka variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Imam, 2016:95).

Uji Statistik T

Uji statistik T digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam, 2016:97). Uji statistik T pada dasarnya menunjukkan apakah ada pengaruh yang nyata secara parsial antara variabel dependen dengan variabel independen.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi secara keseluruhan ataupun tersendiri mengenai karakteristik variabel yang utama. Teknik ini bukan sebagai media untuk menguji hipotesis tetapi sebatas digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data yang disertai perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang akan diolah dalam program SPSS (Imam, 2013).

Tabel 1 Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	sd. Deviation
DPR	188	-6,142	0,8300	0,1538	0,1440
FCF	188	-0,090	0,742	0,068	0,545
IOS	188	0,005	80,930	3,209	10,048
INS	188	0,006	0,904	0,356	0,282
MAN	188	0,000	0,794	0,378	0,215
FORE	188	0,000	0,986	0,292	0,279

Sumber : data diolah

1. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Nilai *maximum* untuk rasio pembayaran dividen sebesar 0,83000 atau 83% hal ini berarti ada perusahaan pertambangan yang membagikan dividen dalam proporsi yang cukup besar atau lebih dari setengah laba perusahaan, seperti pada PT. Benakat Petroleum Energi. Sebaliknya terlihat nilai minimum variabel *dividend payout ratio* sebesar -6.14251 yaitu milik PT Central Omega Resources Tbk sehingga *earning per share*-nya bernilai negatif karena beberapa perusahaan mengalami kerugian. Jadi beberapa perusahaan tetap membagikan dividen walaupun sedang mengalami kerugian. Pembagian dividen tersebut diambil dari laba ditahan (*retained earnings*), hal ini sejalan dengan undang-undang yang mewajibkan dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan ataupun laba dari tahun sebelumnya yang ada pada post “laba ditahan” dalam neraca. Seperti pada PT. Central Omega Resources Tbk pada tahun 2014 mengalami kerugian sebesar 46 milyar sehingga hal ini menyebabkan nilai *earning per share* negatif. Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI rata-rata membagikan dividen sebesar 0,15863 atau 15,86% dari laba bersih. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI telah memenuhi kewajiban pembayaran dividen kepada para pemegang saham, karena hampir seluruh perusahaan pertambangan membagikan dividen yaitu rata-rata dividen yang dibagikan (DPR) 15,86%. Berdasarkan nilai standar deviasi pada tabel 1 menunjukkan 0,14400 ini berarti rentang atau jarak antara data *dividend payout ratio* yang satu dengan lainnya sebesar 0,14400. Artinya nilai tersebut tidak lebih besar sehingga varians tergolong rendah dan data semakin homogen. Sehingga dapat dikatakan bahwa nilai rata-rata *dividend payout ratio* memiliki sebaran data yang baik.

2. *Free Cash Flow*

Nilai *maximum* untuk *free cash flow* adalah 0,74251 atau 74% yaitu milik PT

Leyand Internasional Tbk tahun 2015, hal ini memungkinkan sebesar 74% *free cash flow* ini dapat dimanfaatkan perusahaan untuk membayar kewajiban perusahaan atau investasi kembali. Kemudian dapat dilihat bahwa nilai terendah *free cash flow* yaitu sebesar -0,0900 yang dapat dilihat dari salah satu sampel pada perusahaan PT Bara Jaya Internasional Tbk pada 2011. Hal ini dikarenakan nilai arus kas operasional yang negatif yaitu sebesar -Rp. 9974.000.000. Sebab kas yang masuk lebih rendah daripada kas keluar yang digunakan untuk pembayaran beban-beban serta pembagian dividen. Rata-rata perusahaan pertambangan di BEI pada tahun 2011-2015 menghasilkan *free cash flow* atau sisa arus kas dari operasional sebesar 0,06883 atau sekitar 6,8%, sehingga memungkinkan perusahaan dapat menggunakannya untuk pembayaran hutang, dividen atau investasi kembali. Standar deviasi pada tabel 4.5 menunjukkan 0,54562 ini berarti rentang atau jarak antara data *free cash flow* yang satu dengan lainnya sebesar 0,54562. Artinya nilai tersebut lebih dari 2,1 rata-rata sehingga varians data *free cash flow* tergolong tinggi dan data semakin heterogen.

3. *Investment Opportunity Set*

Nilai *maximum* untuk *investment opportunity set* adalah 80,894 atau 808% nilai ini cukup tinggi karena PT. Anugrah Tambang Perkasindo pada 2014 memiliki jumlah saham beredar yang cukup tinggi yaitu 58,379,364,140 lembar saham sehingga kemungkinan perusahaan ini untuk mendapat dana dari investor cukup besar, dengan begitu alternatif dana tersebut dapat digunakan untuk investasi kembali, nilai ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan pertambangan di BEI memanfaatkan kelebihan dana untuk investasi kembali. Nilai minimum pada *investment opportunity set* sebesar 0,0052 atau 0,052% yaitu PT. Sugi Samapersada (Tbk) menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil bahkan hampir tidak ada perusahaan pertambangan yang tidak

menggunakan kelebihan dananya untuk investasi kembali. Rata-rata perusahaan pertambangan di BEI memanfaatkan 3,2099 atau 320% dari kelebihan dananya untuk investasi kembali, tujuannya agar mendapat *return* yang lebih baik dimasa depan. Berdasarkan nilai standar deviasi pada tabel 1 menunjukkan 10,048 ini berarti rentang atau jarak antara data *investment opportunity set* yang satu dengan lainnya sebesar 10,048. Artinya sebaran data cenderung heterogen dan varians semakin besar.

4. Kepemilikan Institusional

nilai *maximum* kepemilikan institusional pada perusahaan pertambangan di BEI sebesar 0,9042 atau 90% yaitu pada PT Sumber Energi Andalan pada 2011. Nilai *minimum* kepemilikan institusional sebesar 0,00063 atau 0,063% yaitu milik PT Cita Mineral Investindo Tbk. Rata-rata perusahaan pertambangan di BEI sahamnya dimiliki oleh pihak institusional, yaitu sekitar 0,3568 atau 35% dari keseluruhan proporsi saham diperusahaan tersebut. Berdasarkan nilai standar deviasi pada tabel 4.8 0,28185 ini berarti rentang atau jarak antara data kepemilikan institusional yang satu dengan lainnya sebesar 0,28185. Artinya nilai tersebut tidak lebih dari rata-rata sehingga varians data kepemilikan institusional tergolong rendah dan data semakin homogen. Sehingga dapat dikatakan bahwa nilai rata-rata kepemilikan institusional memiliki sebaran data yang baik.

5. Kepemilikan Manajerial

Nilai *maximum* menunjukkan 0,79400 atau 79%, artinya ada perusahaan yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh pihak manajerial yaitu dewan komisaris & jajaran direksi. Nilai *minimum* menunjukkan 0,0000 atau 0% hal ini terjadi karena tidak semua perusahaan pertambangan di BEI sahamnya dimiliki oleh pihak manajerial. Berdasarkan nilai standar deviasi pada tabel 1 menunjukkan 0,37851 ini berarti rentang atau jarak antara data kepemilikan manajerial .yang satu dengan lainnya sebesar 0,21568.

Artinya nilai tersebut tidak lebih dari 2,5 kali dari rata-rata sehingga varians data kepemilikan manajerial tergolong rendah dan data semakin homogen. Sehingga dapat dikatakan bahwa nilai rata-rata kepemilikan manajerial memiliki sebaran data yang baik

6. Kepemilikan Asing

Nilai *maximum* menunjukkan 0,98677 atau 98% yaitu pada PT Timah Persero Tbk tahun 2011. Nilai *minimum* menunjukkan sebesar 0,0000 atau 0% yaitu PT Aneka Tambang Persero (Tbk). Berdasarkan nilai standar deviasi pada tabel 1 menunjukkan 0,29287 ini berarti rentang atau jarak antara data kepemilikan asing yang satu dengan lainnya sebesar 0,27924. Artinya nilai tersebut tidak lebih dari rata-rata dan varians data kepemilikan asing tergolong rendah, sehingga data semakin homogeny.

Uji Normalitas

Data residual dinyatakan berdistribusi normal Apabila nilai *Kolmogorov-Smirnov* $> 0,05$. Signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* = 0,200 $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data residual model regresi berdistribusi normal.

Tabel 2
Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	188
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,200

Sumber : Data diolah

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen (Imam, 2016:103).

Tabel 3
Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
FCF	0,984	1,016
IOS	0,979	1,022
INS	0,797	1,255
MAN	0,925	1,082
FORE	0,748	1,337

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 3 diperoleh nilai *tolerance* untuk semua variabel lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari sepuluh, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi linear terdapat adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Imam, 2016:107).

Tabel 4
Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,380

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 4 diperoleh nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,380, nilai tersebut lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat adanya ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain dalam suatu model regresi (Imam, 2016:134).

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Model	Siginifikansi
Constant	0,147
X1 (<i>Free Cash Flow</i>)	0,808
X2 (<i>Investment Opportunity Set</i>)	0,515
X3 (Kepemilikan Institusional)	0,708
X4 (Kepemilikan Manajerial)	0,830
X5 (Kepemilikan Asing)	0,531

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05. Hal ini berarti bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam model regresi.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur hubungan antara dua variabel atau lebih. Selain itu analisis regresi berganda juga digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 6
Analisis Regresi Berganda

iabel	Var		ig.
nstant)	(Co	2,039	0,043
F	FC	-0,391	0,696
	IOS	-0,127	0,899
	INS	0,137	0,041
N	MA	-0,053	0,038
RE	FO	0,220	0,028

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 6 didapatkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :
Dari persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa :

β_0 = Hasil analisis menunjukkan nilai konstanta sebesar 2,039 yang berarti jika tidak ada variabel independen, yaitu *free cash flow*, *investment opportunity set*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, maka tingkat *dividend payout ratio* yang diperoleh sebesar 2,039 atau sebesar 2,04 jika dibulatkan.

β_1 = nilai koefisien regresi untuk kepemilikan institusional sebesar 0,137. Nilai tersebut menunjukkan adanya perubahan nilai yang searah jika kepemilikan institusional tinggi maka DPR juga tinggi, dan sebaliknya. Nilai koefisien regresi untuk kepemilikan manajerial sebesar -0,053. Nilai koefisien tersebut menunjukkan adanya perubahan nilai yang berlawanan arah. Jika kepemilikan institusional

semakin besar, maka nilai *dividend payout ratio* akan semakin kecil. Sebaliknya, jika kepemilikan institusional semakin kecil, maka nilai *dividend payout ratio* akan semakin besar. Begitu juga untuk nilai koefisien regresi untuk kepemilikan asing sebesar 0,220. Nilai koefisien ini menunjukkan bahwa ada perubahan nilai yang searah. Jika kepemilikan asing semakin tinggi maka *dividend payout ratio* juga akan semakin tinggi. Untuk koefisien variabel – variabel yang lain tidak dijelaskan karena hanya variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing saja yang memiliki pengaruh secara signifikan, sedangkan variabel independen lainnya tidak berpengaruh secara signifikan. Hal tersebut disebabkan oleh nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 sehingga variabel independen selain kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing tidak mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

Uji F (Uji Model)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah model regresi fit atau tidak

Tabel 7
Uji F

model	M	F	Sig.
1		1,406	,024

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 7 diperoleh nilai F sebesar 1,406 dengan nilai signifikansi sebesar 0,024. Hal ini dapat dituliskan 0,024 lebih kecil dari 0,05 maka H_0 diterima yang berarti menunjukkan bahwa model regresi fit

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh

kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Tabel 8
Koefisien Determinasi (R^2)

model	Adjusted R Square
1	0,480

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 8 diketahui bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,480. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 48% persen variabel independen yang terdiri dari *free cash flow*, *investment opportunity set*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing mampu menjelaskan variabel *dividend payout ratio* sedangkan sisanya sebesar 52% persen dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel independen yang diteliti.

Uji Statistik T

Uji statistik T digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel 9
Uji Statistik T

		t	sig.
Constant	(2,039	0,043
CF	F	-0,391	0,696
OS	I	-0,127	0,899
NS	I	0,137	0,041
AN	M	-0,053	0,038
ORE	F	0,220	0,028

Sumber : Data diolah

Tabel diatas adalah hasil uji pengaruh masing – masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Adapun penjelasan hasil pengujian tersebut yaitu sebagai berikut :

- i. Variabel independen kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing memiliki nilai signifikansi masing-masing 0,041, 0,038, 0,028 dimana ini berarti kurang dari 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing berpengaruh secara parsial terhadap *dividend payout ratio*
- ii. Variabel independen *free cash flow* (X1), *investment opportunity set* (X2), memiliki nilai signifikansi masing-masing yaitu 0,696 , 0,899. Dimana nilai ini jauh lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa H_0 diterima, yang berarti bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh secara parsial terhadap *dividend payout ratio*.

Pembahasan

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

Perusahaan dengan tingkat *free cash flow* tinggi cenderung memanfaatkan arus kas bebas tersebut untuk membayar kewajiban atau untuk investasi kembali sehingga perusahaan menahan dana yang seharusnya untuk pembayaran dividen tunai. Hal ini mengacu pada Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas (UUPT) Pasal 71 ayat (3) bahwa dividen hanya bisa dibagikan apabila perusahaan mempunyai saldo laba yang positif, yaitu diambil dari laba bersih perseroan setelah dikurangi dengan penyisihan cadangan. Penyisihan cadangan wajib dilakukan bagi perseroan yang memiliki saldo laba positif dan dilakukan sampai cadangan mencapai paling sedikit 20% (dua puluh persen) dari modal yang ditempatkan dan disetor. Beberapa perusahaan yang memiliki laba negatif tidak memanfaatkan adanya *free cash flow* untuk pembagian dividen, karena *free cash flow* lebih dimanfaatkan untuk pembayaran kewajiban. Sehingga

tinggi atau rendahnya *free cash flow* tidak mempengaruhi besar kecilnya *dividend payout ratio*. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Pradana *et al* (2014), namun berbeda dengan hasil penelitian Dini (2009), Jurica & Lilyana (2012), dan Dwi & Putra (2015).

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Perusahaan dengan tingkat kepemilikan saham oleh pihak pengendali (manajemen) yang cukup tinggi merupakan faktor yang cukup diperhitungkan, dimana tingkat kepemilikan saham oleh pihak pengendali (manajemen) dapat memicu timbulnya ekspropriasi atau hak kontrol untuk memperkaya diri sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain. Manajemen memiliki wewenang untuk mengelola dana yang seharusnya digunakan untuk pembagian dividen malah dialokasikan untuk keperluan lain seperti belanja modal atau investasi pada asset tetap yang berlebihan. Ini membuat *investment opportunity set* menjadi terabaikan sehingga tidak signifikan untuk keputusan pembagian dividen (Pradana *et al*, 2014). Namun hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Eka (2010) dan Darabi *et al* (2014) yang menemukan variabel *investment opportunity set* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pada penelitian ini kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Perusahaan yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh pihak institusi atau lembaga membuat manajemen perusahaan termotivasi untuk bekerja lebih giat guna memaksimalkan laba, hal ini terjadi sebab pihak institusi seringkali meningkatkan pengawasan terhadap manajemen. Manajemen yang mampu memaksimalkan laba tentu akan membuat pembagian dividen semakin tinggi pula sehingga jika kepemilikan institusionalnya tinggi maka *dividend payout ratio* juga akan tinggi. Hasil ini

sejalan dengan penelitian Diyah (2015) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pada penelitian ini kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga jika kepemilikan manajerial meningkat maka *dividend payout ratio* akan menurun. Pihak manajemen cenderung mengalokasikan dana pada laba ditahan untuk investasi dimasa depan guna mendapat *return* yang lebih baik, sehingga dana yang seharusnya dialokasikan untuk pembagian dividen sebagian besar justru digunakan untuk investasi ini, dan *dividend payout ratio* menjadi rendah. Namun kemungkinan lain jika kepemilikan manajerial rendah, manajemen cenderung menggunakan dana pada laba ditahan untuk pembagian dividen yang cukup besar, hal ini dilakukan guna menarik minat investor, sehingga meningkatkan reputasi perusahaan dihadapan investor agar menanamkan modal pada perusahaannya (Sisca, 2008). Namun hasil ini berbeda dengan penelitian Christiawan & Tarigan (2007) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

5. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pada penelitian ini variabel kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya jika kepemilikan asing tinggi maka *dividend payout ratio* akan tinggi. Investor asing cenderung berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai tinggi di pasar. Hal ini dikarenakan investor asing menanamkan modal untuk jangka panjang. Menurut Wang (2007) transaksi dengan pihak asing mampu menurunkan volatilitas di pasar modal, dimana transaksi jangka panjang tersebut juga akan memberikan keuntungan berupa dividen. Perusahaan yang memiliki kepemilikan asing yang tinggi biasanya termasuk dalam

perusahaan yang memiliki kinerja baik, salah satu yang menarik minat investor asing adalah pembagian dividen. Adanya investor asing dalam struktur kepemilikan disebut perusahaan dinilai mampu meningkatkan kinerja perusahaan, salah satunya karena investor asing memberikan tekanan lebih kepada manajer untuk menyediakan tambahan pengawasan. Kemudian investor asing juga memberikan tambahan modal-modal baru dimana nantinya digunakan untuk mempekerjakan manajer yang sudah terlatih guna mengelola perusahaan. Selanjutnya investor asing juga membantu perusahaan lokal untuk mendaftar di pasar internasional yang berdampak pada biaya perolehan modalnya semakin rendah. Dengan seluruh alasan tersebut diharapkan perusahaan yang memiliki kepemilikan saham oleh pihak asing mampu memberikan kinerja yang lebih baik, sehingga meningkatkan laba, dimana laba merupakan dasar untuk pembagian dividen, kemungkinan jika laba perusahaan semakin meningkat maka dividen yang dibagikan juga tinggi. Hal ini yang menyebabkan variabel kepemilikan asing berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chai (2010) yang juga menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Jurica & Lilyana (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pengujian tersebut maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. hal ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan pertambangan yang terdaftar di

- BEI menggunakan *free cash flow* untuk pembayaran dividen.
2. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tidak memanfaatkan adanya peluang investasi dengan maksimal.
 3. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga jika kepemilikan institusional tinggi maka DPR juga akan tinggi. Sebaliknya jika kepemilikan institusional rendah maka DPR juga akan rendah.
 4. Kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap *dividend payout ratio*. Jika kepemilikan manajerial tinggi maka DPR rendah, dan sebaliknya jika kepemilikan manajerial rendah maka DPR tinggi.
 5. Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga jika kepemilikan asing tinggi maka DPR juga akan tinggi. Sebaliknya jika kepemilikan asing rendah maka DPR juga akan rendah.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Adapun keterbatasan-keterbatasan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Terdapat perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI yang tidak memenuhi kriteria pengambilan sampel sehingga sampel tidak cukup banyak.
2. Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen hanya 48% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini.

Saran

Beberapa saran bagi peneliti selanjutnya yang perlu diperhatikan, dimana hal tersebut berkaitan dengan penelitian ini:

1. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan agar menggunakan kriteria pengambilan sampel yang tidak terlalu selektif, sehingga dapat memperbanyak jumlah sampel.
2. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan mampu memperlus penelitian dengan menggunakan variabel di luar penelitian ini, sehingga dapat diketahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *dividend payout ratio*.

DAFTAR RUJUKAN

- Abor & Bokpin. 2010. Investment Opportunities, Corporate, and Dividend Payout Policy: Evidence From Emerging Markets. *Studies in Economics and Finance*, 27(3), 180-194.
- Bekaert, G., dan Harvey, C. R. 1999. "Foreign Speculators and Emerging Equity Markets". Duke Univ. Fuqua School of Business Working Paper. No. 9721.
- Bambang Riyanto. (2008). Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: Penerbit GPFE, 50-52.
- Chai, D. H. 2010. Foreign Corporate Ownership and Dividend. Working Paper Centre for Business Research, University of Cambridge. No. 401.
- Christiawan, Y.J. dan J. Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.1. mei 2007. Hal:1-8.

- Darabi, R., Pourahmadian, F., Vahmiyan, A., & Saleh, B. 2014 The Relationship between Cash Flow Uncertainty and Payout Dividend Policy. *Journal of Scientific Research & Reports*, 3(1), 158-169.
- Dini Rosdini. 2009. Pengaruh free cash flow terhadap dividend policy. *Accounting and Finance Journal*, Oktober 2009, 1-9.
- Donald E. Kieso, Jerry J, Weygandt, Terry D. Warfield. 2008. *Akuntansi Intermediate*. Edisi 12. Jakarta: Erlangga. 222.
- Gitman, Lawrence J. 2003, "Principles of Manajerial Finance", International Edition, 10Th edition, Pearson Education, Boston. 132-135.
- Hadiwidjaja, Rini Dwiyan, and Lely Fera Triani. 2013. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia." *Jurnal Organisasi dan Manajemen* 5.1 (2013): 49-54.
- Haryetti dan Ririn A. Ekayanti, 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI". *Jurnal Ekonomi*, Vol 20 No.3. Hal: 42-44.
- Imam Ghozali, 2011. Aplikasi analisis *multivariate* dengan program IBM SPSS 23 : Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Hal:51-52.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, M. C., 1986. Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Corporate Finance, and Takeovers. American Economic Review*, 76(2).
- Jurica Lucyanda dan Lilyana. 2012. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(2), 129-138.
- Kumar, J. 2003. Ownership Structure and Dividend Payout Policy in India. Dept. of Economics, Mumbai University. Hal: 78-81.
- Laim, W., Nangoy, S. C., & Murni, S. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Lq-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1).
- Michell Suharli. 2008. Pengaruh profitability dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), pp-9.
- Muhammad Akhyar Adnan, Barbara Gunawan, & Ratri Candrasari. 2016. Pengaruh profitabilitas, leverage, growth, dan free cash flow terhadap dividend payout ratio perusahaan dengan mempertimbangkan corporate governance sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 18(2), 89-100.
- Muhammadinah, M. M. 2016. Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover Dan Return On Asset Terhadap Dividen Payout

- Ratio Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Radenfatah* 1-120.
- Nasim Fajriyah dan Chabachib. 2011. *Analisis Pengaruh Roe, Der, Management Ownership, Free Cash Flow, Dan Size Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan–Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006-2009* (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro). Hal:11-26.
- Nur Indriantoro, Bambang Supomo, 2002. , Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 47-58.
- Sofyan Syafri Harahap, 2006, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Edisi 1-5, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 44-45.
- Sugiarto Durianto, Widjaja dan Supratikno, 2003. Inovasi pasar dengan iklan yang efektif. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 32-33.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Pendidikan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 24-27.
- Suwendra Kumar. 2007. Analisis pengaruh Struktur Kepemilikan. *Investment Opportunity Set (IOS), dan Rasio-Rasio Keuangan Terhadap DPR*, p.13-15.
- Tarjo dan Jogiyanto Hartono, 2003. Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia. Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntansi Indonesia, p.278-293
- White, G. I., Sondhi, A. C., & Fried, D. 2003. *The analysis and use of financial statements* (Vol. 1). John Wiley & Sons, 21-30.
- Wiagustini, Ni luh Putu. 2010. Dasar – Dasar Manajemen Keuangan. Denpasar: Udayana University Press, Hal: 140.
- Yulia Yulia. 2013. Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial Dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi*, 19(01).
- <http://www.esdm.go.id/berita/55-siaran-pers/5693-peraturan-menteri-esdm-no-7-tahun-2012-tentang-peningkatan-nilai-tambah-mineral.html>(diakses 30 September 2016)
- <http://www.sahamok.com/dividen1/dividen-antm-aneka-tambang/>(diakses 30 September 2016)
- <http://makalah-update.blogspot.co.id/2012/12/penelitian-metode-induktif-dan-metode.html> (diakses 30 September 2016).