

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dibahas mengenai gambaran umum dari objek penelitian dan hal-hal yang berkaitan dengan data-data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data dan pembahasan dari hasil pengolahan tersebut. Untuk lebih memudahkan dalam memahami alur analisis, maka hasil-hasil perhitungan akan disusun dalam beberapa tabel dengan disertai interpretasi atas hasil analisis data yang tersaji.

Dari seluruh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI tidak semua dijadikan sampel dalam penelitian ini, karena dalam penelitian ini yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang masuk kategori yang telah ditentukan berdasarkan *purposive sampling*. Dari semua perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada awalnya terpilih.

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai 2013 yang termasuk dalam 50 *active stock factbook*. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka terpilihlah 19 perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini. Sisa 31 perusahaan yang terdapat dalam 50 *active stock factbook* tidak masuk ke dalam sampel dikarenakan tidak memenuhi syarat yang telah ditentukan.

4.2. Analisis Variabel

4.2.1 Dividen Payout Ratio

Variabel dependen pada penelitian ini adalah kebijakan dividen yang dihitung dengan Dividen Payout Ratio diproksikan dengan DPR. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Kebijakan dividen adalah besarnya laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, yang diukur dengan menggunakan Dividend Payout Ratio yang dinyatakan dalam satuan persentase (Keown, 1996). Maka besarnya tingkat Dividen Payut Ratio suatu perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

(Keown, 2011).

Pada penelitian ini, satuan ukuran yang digunakan dalam mengukur tingkat kepemilikan institusional perusahaan adalah persen.

Tabel 4.1
Perkembangan Dividen Payout Ratio
2009-2013

No	Nama Perusahaan	DPR (dalam %)					Rata-rata
		2009	2010	2011	2012	2013	
1	ASTRA AGRO LESTARI TBK	85.82	64.81	65.14	44.75	59.01	63.91
2	ADARO ENERGY TBK	21.24	43.98	47.08	30.38	32.51	35.04
3	ANEKA TAMBANG TBK.	40.06	40.07	45.02	15.01	22.50	32.53
4	ASTRA INTERNATIONAL TBK	13.99	13.24	45.07	45.03	45.04	32.47
5	GLOBAL MEDIACOM TBK.	43.77	23.79	24.12	25.81	56.63	34.82
6	GUDANG GARAM TBK	36.19	40.84	39.31	38.35	35.56	38.05
7	INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK	39.34	39.55	49.93	49.81	49.80	45.69
8	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK	30.16	30.02	29.99	34.80	66.13	38.22
9	JASA MARGA TBK	60.22	60.22	40.04	40.00	40.00	48.10
10	KALBE FARMA TBK	27.33	56.14	65.09	66.77	44.97	52.06
11	PP LONDON SUMATERA TBK	40.31	8.06	40.10	40.34	40.79	33.92
12	PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) TBK	60.01	60.00	55.00	57.06	48.31	56.08
13	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK	45.06	60.00	60.03	57.26	58.29	56.13
14	SAMPOERNA AGRO TBK	30.18	45.19	30.03	25.84	23.80	31.01
15	SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	55.00	50.00	50.00	45.00	45.00	49.00
16	TIMAH TBK	50.00	50.00	49.98	50.00	55.00	51.00
17	TELEKOMUNIKASI INDONESIA (PERSERO) TBK	51.25	56.37	68.22	68.42	72.66	63.38
18	UNITED TRACTORS TBK	28.76	50.68	51.83	53.57	53.25	47.62
19	UNILEVER INDONESIA TBK	100.01	100.02	100.06	99.96	99.93	100.00
Rata-rata		45.19	47.00	50.32	46.75	49.96	47.84
Terendah		13.99	8.06	24.12	15.01	22.50	31.01
Tertinggi		100.01	100.02	100.06	99.96	99.93	100.00

Sumber : Data Olahan 2015

Berdasarkan Tabel 4.1 menunjukkan bahwa rata-rata *Dividen Payout Ratio* Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI menunjukkan nilai rata-rata yang bervariasi, dapat dilihat bahwa rata-rata secara keseluruhan, DPR rata-rata perusahaan selama tahun 2009-2013 adalah sebesar 47,84%. Sedangkan DPR tertinggi setiap tahunnya dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk dengan rata-rata sebesar 100%. Pada tahun 2009, rata-rata dividen yang dibagikan oleh perusahaan adalah sebesar 45,19%. DPR

terendah dimiliki oleh PT. Astra International Tbk yaitu sebesar 13,99%. Pada tahun 2010, DPR rata-rata sebesar 47% sedangkan DPR terendah dimiliki oleh PT. PP London Sumatera Tbk yaitu sebesar 8,09%. Pada tahun 2011, DPR rata-rata sebesar 50,32% sedangkan DPR terendah dimiliki oleh PT. Global Mediacom Tbk yaitu sebesar 24,12%. Pada tahun 2012, rasio pembayaran dividen rata-rata sebesar 46,75% sedangkan DPR terendah dimiliki oleh PT. Aneka Tambang Tbk yaitu sebesar 15,01%. Pada tahun 2013, DPR rata-rata sebesar 49,96% sedangkan DPR terendah dimiliki oleh PT. Aneka Tambang Tbk yaitu sebesar 22,50%. Selama periode 2009-2013 rata-rata DPR tertinggi terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar 50,32% dan terendah terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar 45,19%. Secara rata-rata perusahaan, DPR tertinggi dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk dengan rata-rata sebesar 100%. dan DER terendah dimiliki oleh PT. Sampoerna Agro Tbk yaitu hanya sebesar 31,01%.

4.2.2 Kepemilikan Institusional

Penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional dalam mengukur jumlah saham yang dimiliki investor institusi. Informasi mengenai besarnya kepemilikan institusional diperoleh dari laporan tahunan perusahaan pada informasi mengenai pemegang saham yang diungkapkan perusahaan didalam laporan tahunannya. Besarnya nilai kepemilikan institusional diperoleh dari perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki investor institusi dengan total modal saham badan usaha yang beredar, maka

besarnya tingkat kepemilikan institusional suatu perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$INSTIT = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki investor institusi}}{\text{Total modal saham badan usaha yang beredar}}$$

(Thanatawee, 2012).

Tabel 4.2
Perkembangan Kepemilikan Institusional (Dalam %)
2009-2013

No	Nama Perusahaan	INSTIT (dalam %)					Rata-rata
		2009	2010	2011	2012	2013	
1	ASTRA AGRO LESTARI TBK	78.68	78.68	78.68	78.68	78.68	78.68
2	ADARO ENERGY TBK	43.91	43.91	43.91	43.91	43.91	43.91
3	ANEKA TAMBANG TBK.	65.00	65.00	65.00	65.00	65.00	65.00
4	ASTRA INTERNATIONAL TBK	50.11	50.11	50.11	50.11	50.11	50.11
5	GLOBAL MEDIACOM TBK.	74.32	75.34	68.08	58.73	55.76	66.45
6	GUDANG GARAM TBK	75.55	75.55	75.55	75.55	75.55	75.55
7	INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK	50.05	50.05	50.07	50.07	50.07	50.06
8	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK	64.03	64.03	64.03	64.03	64.03	64.03
9	JASA MARGA TBK	82.93	78.98	76.80	74.66	79.61	78.60
10	KALBE FARMA TBK	53.44	56.64	56.63	56.71	56.71	56.03
11	PP LONDON SUMATERA TBK	59.50	59.50	59.50	59.50	59.50	59.50
12	PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) TBK	56.97	56.97	56.96	56.97	56.97	56.97
13	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK	65.02	65.02	86.34	65.02	65.02	69.28
14	SAMPOERNA AGRO TBK	67.05	67.05	67.05	67.05	67.05	67.05
15	SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	51.01	51.01	51.01	51.01	51.01	51.01
16	TIMAH TBK	65.00	65.00	65.00	65.00	65.00	65.00
17	TELEKOMUNIKASI INDONESIA (PERSERO) TBK	61.56	52.47	53.24	53.90	53.14	54.86
18	UNITED TRACTORS TBK	59.50	59.50	59.50	59.50	59.50	59.50
19	UNILEVER INDONESIA TBK	85.00	85.00	85.00	85.00	85.00	85.00
Rata-rata		63.61	63.15	63.81	62.13	62.19	62.98
Tertinggi		85.00	85.00	86.34	85.00	85.00	85.00
Terendah		43.91	43.91	43.91	43.91	43.91	43.91

Sumber : Data Olahan 2015

Dari Tabel 4.2 di atas dapat dilihat bahwa secara rata-rata keseluruhan, rata-rata INSTIT perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013 masing-masing adalah sebesar 63,61%, 63,15%, 63,81%, 62,18% dan 62,19%. Sementara INSTIT tertinggi selama tahun 2009, 2010, 2012 dan 2013 dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk yaitu sebesar 85,00%, sedangkan pada tahun 2011 INSTIT tertinggi dimiliki oleh PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk yaitu 86,34% sedangkan INSTIT terendah setiap tahunnya selama tahun 2009-2013 dimiliki oleh PT. Adaro Energi Tbk yaitu sebesar 43,91%.

4.2.3 *Free Cash Flow*

Variabel independen selanjutnya dalam penelitian ini adalah *free cash flow* yang diproksikan dengan FCF. Arus kas bebas (*free cash flow*) yang berarti 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. Maka besarnya tingkat *free cash flow* suatu perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut

$$FCF = \frac{\text{Cash Flow from Operations}}{\text{Total Asset}}$$

(Thanatawee, 2012).

Pada penelitian ini, satuan ukuran yang digunakan dalam mengukur tingkat kepemilikan institusional perusahaan adalah persen.

Tabel 4.3
Perkembangan *Free Cash Flow*
2009-2013

No	Nama Perusahaan	FCF (dalam %)					Rata-rata
		2009	2010	2011	2012	2013	
1	ASTRA AGRO LESTARI TBK	26.22	33.52	30.99	21.01	21.10	26.57
2	ADARO ENERGY TBK	16.75	6.38	12.58	6.47	10.72	10.58
3	ANEKA TAMBANG TBK.	10.01	16.28	10.31	4.52	0.72	8.37
4	ASTRA INTERNATIONAL TBK	12.74	2.58	6.49	4.90	9.93	7.33
5	GLOBAL MEDIACOM TBK.	1.17	-4.46	6.03	8.51	7.40	3.73
6	GUDANG GARAM TBK	11.96	9.34	-0.23	9.52	4.87	7.09
7	INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK	5.73	14.62	9.27	12.49	8.87	10.20
8	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK	23.99	22.00	21.40	24.94	20.37	22.54
9	JASA MARGA TBK	6.65	8.09	8.54	7.79	7.35	7.68
10	KALBE FARMA TBK	21.04	17.83	17.81	14.61	8.19	15.90
11	PP LONDON SUMATERA TBK	18.19	24.76	25.57	18.72	15.69	20.59
12	PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) TBK	24.25	29.75	27.86	29.85	19.00	26.14
13	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK	34.17	28.54	31.29	17.38	17.57	25.79
14	SAMPOERNA AGRO TBK	8.14	18.50	21.07	8.59	9.17	13.09
15	SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	32.79	21.59	22.46	21.04	19.64	23.50
16	TIMAH TBK	30.33	13.33	8.19	23.84	-9.66	13.21
17	TELEKOMUNIKASI INDONESIA (PERSERO) TBK	30.27	27.83	29.65	25.09	28.58	28.28
18	UNITED TRACTORS TBK	17.35	8.16	22.48	12.54	21.30	16.37
19	UNILEVER INDONESIA TBK	30.47	41.59	52.07	43.32	46.76	42.84
Rata-rata		19.06	17.91	19.15	16.59	14.08	17.36
Tertinggi		34.17	41.59	52.07	43.32	46.76	42.84
Terendah		1.17	-4.46	-0.23	4.52	-9.66	3.73

Sumber : *Data Olahan 2015*

Dari Tabel 4.3 di atas dapat dilihat bahwa secara rata-rata tahunan, rata-rata FCF perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009 sebesar 1,17%. Sementara FCF tertinggi dimiliki oleh PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk yaitu sebesar 34,17% dan FCF terendah dimiliki oleh PT. Global Mediacom Tbk yaitu sebesar 1,17%. Pada tahun 2010 rata-rata FCF sebesar 17,91%, FCF tertinggi dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk yaitu sebesar 41,59% dan FCF terendah masih dimiliki oleh PT. Global

Mediacom Tbk yaitu sebesar -4,46%. Pada tahun 2011 rata-rata FCF sebesar 19,15% sementara FCF tertinggi dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk yaitu sebesar 52,07% dan FCF terendah dimiliki oleh PT. Gudang Garam Tbk yaitu sebesar -0,23%. Pada tahun 2012 rata-rata FCF sebesar 16,59%, FCF tertinggi masih dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk yaitu sebesar 43,32% dan FCF terendah dimiliki oleh PT. Aneka Tambang Tbk yaitu sebesar 4,52%. Pada tahun 2013, rata-rata FCF sebesar 14,08%, FCF tertinggi tetap dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk yaitu sebesar 46,76% dan FCF terendah dimiliki oleh PT. Timah Tbk yaitu sebesar -9,66%, artinya pada tahun 2013 PT. Timah Tbk mengalami defisit *free cash flow* sehingga pada tahun tersebut PT. Timah Tbk tidak mempunyai cadangan aliran kas bebas yang bisa digunakan oleh operasional perusahaan.

Selama periode waktu 2009-2013 dapat dilihat rata-rata FCF tertinggi terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar 19,15% dan rata-rata FCF terendah terjadi pada tahun 2013 yaitu sebesar 14,08%. Secara rata-rata perusahaan, rata-rata FCF tertinggi dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk yaitu sebesar 42,84% dan rata-rata FCF terendah dimiliki oleh PT. Global Mediacom yaitu sebesar 3,73%.

4.2.4 GROWTH

Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) adalah tingkat perubahan total aset dari tahun ke tahun. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan *growth* yang merupakan selisih dari total aset perusahaan. Variabel ini diperoleh dengan menghitung rata – rata tingkat

pertumbuhan total asset, yaitu dengan membagi total asset tahun sekarang dikurangi dengan total asset tahun sebelumnya terhadap total asset tahun sebelumnya besarnya. Maka besarnya tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut

$$Growth = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}}$$

(Jannati, 2011).

Tabel 4.4
Perkembangan *Growth* (Dalam %)
2009-2013

No	Nama Perusahaan	GROWTH (dalam %)					Rata-rata
		2009	2010	2011	2012	2013	
1	ASTRA AGRO LESTARI TBK	16.13	16.12	16.07	21.71	20.48	18.10
2	ADARO ENERGY TBK	25.93	-4.39	26.39	26.11	27.67	20.34
3	ANEKA TAMBANG TBK.	-2.98	23.85	24.41	28.65	20.94	18.97
4	ASTRA INTERNATIONAL TBK	10.15	26.89	36.03	18.73	17.40	21.84
5	GLOBAL MEDIACOM TBK.	-1.74	-3.84	1.31	52.30	5.73	10.75
6	GUDANG GARAM TBK	13.12	12.89	27.15	6.19	22.31	16.33
7	INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK	1.99	17.07	13.35	10.71	31.64	14.95
8	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK	17.63	15.59	18.28	25.36	16.93	18.76
9	JASA MARGA TBK	10.46	17.17	13.09	15.50	14.60	14.16
10	KALBE FARMA TBK	13.65	6.49	17.66	13.82	20.14	14.35
11	PP LONDON SUMATERA TBK	-1.40	14.61	22.12	11.19	5.60	10.42
12	PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) TBK	12.21	11.92	-3.46	22.00	41.66	16.87
13	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK	32.29	7.97	31.92	10.62	-8.26	14.91
14	SAMPOERNA AGRO TBK	4.90	27.15	18.61	21.30	9.06	16.20
15	SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK	22.15	20.17	26.34	35.18	15.85	23.94
16	TIMAH TBK	-16.06	21.12	11.71	-7.14	29.21	7.77
17	TELEKOMUNIKASI INDONESIA (PERSERO) TBK	6.91	2.25	3.30	8.07	14.89	7.08
18	UNITED TRACTORS TBK	6.82	21.70	56.36	8.31	14.04	21.45
19	UNILEVER INDONESIA TBK	15.07	16.25	20.47	14.34	-37.54	5.72
Rata-rata		9.85	14.26	20.06	18.05	14.86	15.42
Tertinggi		32.29	27.15	56.36	52.30	41.66	23.94
Terendah		-16.06	-4.39	-3.46	-7.14	-37.54	5.72

Sumber : Data Olahan 2015

Dari Tabel 4.4 di atas dapat dilihat bahwa secara rata-rata tahunan, rata-rata *growth* perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009 sebesar 9,85% Sementara *growth* tertinggi dimiliki oleh PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk yaitu sebesar 32,29% dan *growth* terendah dimiliki oleh PT. Timah Tbk yaitu sebesar -16,06%. Pada tahun 2010 rata-rata *growth* sebesar 14,26%, *growth* tertinggi dimiliki oleh PT. Sampoerna Agro Tbk yaitu sebesar 27,15% dan *growth* terendah dimiliki oleh PT. Adaro Energy Tbk yaitu sebesar -4,39%. Pada tahun 2011 rata-rata *growth* sebesar 20,06% sementara *growth* tertinggi dimiliki oleh PT. United Tractors Tbk yaitu sebesar 56,36% dan *growth* terendah dimiliki oleh PT. Perusahaan Gas Negara (PERSERO) Tbk yaitu sebesar -3,46%. Pada tahun 2012 rata-rata *growth* sebesar 18,05%, *growth* tertinggi dimiliki oleh PT. Global Mediacom Tbk yaitu sebesar 52,30% dan *growth* terendah dimiliki oleh PT. Timah Tbk yaitu sebesar -7,14%. Pada tahun 2013, rata-rata *growth* sebesar 14,86%, *growth* tertinggi tetap dimiliki oleh PT. Perusahaan Gas Negara (PERSERO) Tbk yaitu sebesar 41,66% dan *growth* terendah dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk yaitu sebesar -37,54%. Selama periode waktu 2009-2013 dapat dilihat rata-rata *growth* tertinggi terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar 20,06% dan rata-rata *growth* terendah terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar 9,85%. Secara rata-rata perusahaan, rata-rata *growth* tertinggi dimiliki oleh PT. Semen Indonesia (PERSERO) Tbk yaitu sebesar 23,94%.

4.3 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2013) statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Berikut ini adalah tabel deskriptif statistik,

Tabel 4.5
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	95	8.06	100.06	47.8427	18.81770
INSTIT	95	43.91	86.34	62.9781	11.25610
FCF		-9.66	52.07	17.3577	11.16415
GROWTH	95	-37.54	56.36	15.4171	13.08787
Valid N (listwise)	95				

Sumber : Hasil Data Olahan SPSS 16.0, 2015

Dari Tabel 4.5 di atas dapat dilihat jumlah data pengamatan (N) dalam penelitian ini adalah 95 data yang valid (19 perusahaan X 5 tahun. Pada variabel Kebijakan Dividen yang dihitung dengan menggunakan nilai minimal 8.06 dan nilai maksimalnya 100.06 artinya nilai DPR perusahaan dalam periode pengamatan paling kecil 8.06 dan nilai terbesarnya 100.06. Nilai rata-rata DPR sebesar 47.8427 lebih besar dari standar deviasi sebesar 18.81770, artinya data yang digunakan baik dan tidak memiliki penyimpangan yang berarti.

Pada variabel INSTIT (Kepemilikan institusional) dari 95 data didapatkan nilai minimum sebesar 43.91 dan nilai maksimum sebesar 92.45, artinya kepemilikan konstitusional perusahaan paling kecil adalah 43.91 dan paling besar adalah 86.34. Nilai rata-rata INSTIT adalah 62.9781 lebih besar dari standar deviasi 11.25610 artinya data yang digunakan cukup baik.

Pada variabel *Free Cash Flow* yang diproksikan dengan FCF menunjukkan hasil nilai minimumnya sebesar -9.66 dan nilai maksimum sebesar 52.07 artinya selama periode pengamatan nilai free cash flow perusahaan paling kecil -9.66 dan yang paling besar adalah sebesar 52.07. Nilai rata-rata FCF sebesar 17.3577 lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu sebesar 11.16415, artinya data yang digunakan cukup baik dan tidak ada penyimpangan yang berarti.

Pada variabel GROWTH (pertumbuhan perusahaan) menunjukkan hasil nilai minimal -37.54 dan nilai maksimum sebesar 56.36, artinya pertumbuhan perusahaan selama periode pengamatan pertumbuhan terkecil adalah -37.54 dan pertumbuhan terbesar perusahaan adalah sebesar 56.36. Pada nilai rata-rata GROWTH adalah 15.4171 lebih besar dari standar deviasi yaitu 13.08787, artinya data yang digunakan dalam penelitian ini cukup baik.

4.4 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik diperlukan untuk memenuhi hasil estimasi regresi. Suatu model regresi linear berganda dikatakan baik jika memenuhi kriteria *BLUE (Best Linear Unbiased Estimator)* (Gujarati, 2003). Agar suatu

model regresi dapat memenuhi kriteria *BLUE*, maka pada model tersebut tidak boleh ditemukan adanya gejala-gejala asumsi klasik antara lain: normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi dan linieritas.

Jika pada model regresi ditemukan adanya satu atau lebih gejala-gejala asumsi klasik, maka gejala tersebut harus diperbaiki lebih dulu agar model regresi dapat memenuhi kriteria *BLUE* sehingga dapat dihasilkan estimasi yang linier, tidak bias dan mempunyai varian yang minimum. Adapun uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

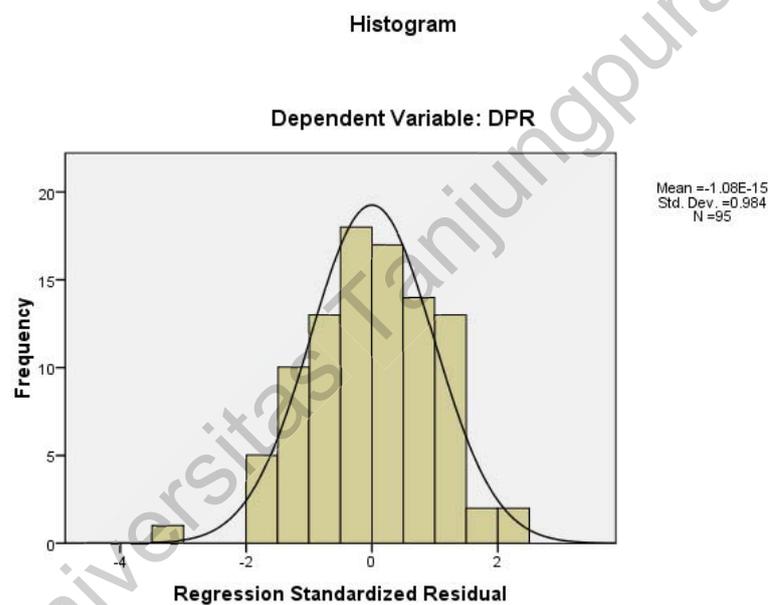
4.4.1 Uji Normalitas

Menurut Suliyanto (2011) uji normalitas dimaksudkan untuk menguji apakah nilai residual yang telah terstandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Nilai residual dikatakan terdistribusi dengan normal jika nilai residual standarisasi tersebut sebagian besar mendekati nilai rata-ratanya. Dalam uji normalitas, tidak dilakukan per variabel, tetapi hanya terhadap nilai residual terstandarisasinya (*multivariate*). Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan analisis grafik (histogram dan dan kolmogorov-Smirnov).

4.4.1.1 Uji Normalitas dengan Analisis Grafik

Pengujian normalitas dengan menggunakan analisis grafik dilakukan dengan menggunakan histogram dengan menggambarkan variabel dependen sebagai sumbu vertikal sedangkan nilai residual terstandarisasi digambarkan sebagai horizontal, jika gambarnya

membentuk lonceng, maka nilai residual tersebut dinyatakan normal. Cara lain analisis grafik adalah menggunakan *Normal Probability Plot*, yaitu dengan membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika data normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti atau merapat ke garis diagonalnya.

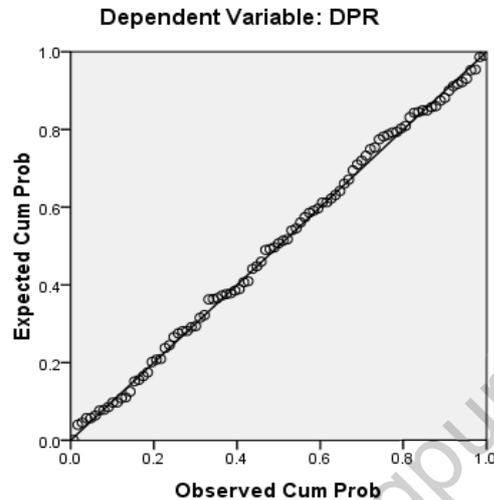


Sumber: Data Hasil Olahan SPSS 16.0 2015

Gambar 4.6
Uji Normalitas dengan grafik histogram

Dari gambar 4.1 di atas, terlihat bahwa kurva dependen dan *regression standardized residual* membentuk gambar seperti lonceng. Oleh karena itu berdasarkan uji normalitas, analisis regresi layak digunakan karena data terdistribusi dengan normal.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: Data Hasil Olahan SPSS 16.0 2015

Gambar 4.2
Uji Normalitas dengan Normal Probability Plot

Berdasarkan Gambar 4.2 terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal. Oleh karena itu berdasarkan uji normalitas, analisis regresi layak digunakan karena data terdistribusi dengan normal.

4.4.1.2 Uji Normalitas dengan Kolmogorov- Smirnov

Uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov merupakan uji normalitas menggunakan fungsi distribusi kumulatif. Nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal jika $K_{hitung} < K_{Tabel}$ atau nilai $sig > \alpha$ (Suliyanto, 2011).

Tabel 4.6
Uji Normalitas
Dengan Kolmogorov- Smirnov

		Standardized Residual
N		95
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.98391316
Most Extreme Differences	Absolute	.044
	Positive	.030
	Negative	-.044
Kolmogorov-Smirnov Z		.427
Asymp. Sig. (2-tailed)		.993

a. Test distribution is Normal

Sumber: Data Hasil Olahan SPSS 16.0 2015

Dari hasil ouput Tabel di atas terlihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar $0,993 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa nilai residual terstandarisasi dinyatakan menyebar secara normal.

4.4.2 Uji Linearitas

Pengujian linieritas dilakukan untuk mengetahui model yang dibuktikan merupakan model linier atau tidak (Suliyanto, 2011). Hasil dari uji linieritas ini adalah informasi apakah model empiris sebaiknya linier, kuadrat, atau kubik. Untuk mendeteksi apakah model sebaliknya menggunakan persamaan linier atau tidak, maka digunakan metode analisis grafik dan metode statistik. Dalam penelitian ini uji linieritas menggunakan metode Ramsey yaitu dengan membandingkan antara nilai F hitung (persamaan baru) dengan nilai F dengan $df=(\alpha, m, n-k)$.

Tabel 4.7
Uji Linearitas dengan Metode Ramsey

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	26382.290	4	6595.572	85.984	.000 ^a
Residual	6903.641	90	76.707		
Total	33285.931	94			

a. Predictors: (Constant), DFFIT, GROWTH, FCF, INSTIT

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Hasil Olahan SPSS 16.0 2015

Berdasarkan output Tabel 4.7 di atas pada persamaan regresi pertama diperoleh R^2 old sebesar 0,446, sedangkan pada persamaan regresi yang kedua diperoleh R^2 new sebesar 0,793. Dengan demikian besarnya nilai F hitung dapat diperoleh, yaitu sebagai berikut:

$$F = \frac{(R^2_{new} - R^2_{old})/m}{(1 - R^2_{new})/(n - k)} = \frac{(0,793 - 0,446)/1}{(1 - 0,793)/(95 - 4)} = \frac{0,347}{0,00227}$$

$$= 128,518$$

Jadi, $F_{hitung} (128,518) > F_{tabel} (3, 947)$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan adalah linear.

4.4.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji adanya atau tidaknya korelasi antar variabel bebas (independen). Suatu model regresi harus bebas dari gejala multikolinearitas yang berarti tidak terdapat korelasi yang kuat antara variabel independen yang satu dengan variabel independen lainnya dalam suatu model persamaan regresi. Pengujian asumsi multikolinearitas

dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) dan nilai *tolerance valuenya*. Suatu model persamaan regresi dikatakan bebas dari gejala multikolinieritas, apabila nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10, maka data tersebut tidak ada multikolinieritas (Ghozali, 2005).

Tabel 4.8
Uji Multikolinieritas
Dengan TOL (*Tolerance*) dan *Variance Inflation Faktor* (VIF)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	8.307	8.929		.930	.355		
	INSTIT	.395	.135	.236	2.930	.004	.934	1.070
	FCF	.938	.136	.557	6.925	.000	.941	1.062
	GROWTH	-.107	.114	-.075	-.938	.351	.964	1.037

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Hasil Olahan

SPSS 16.0 2015

Hasil uji multikolinieritas pada Tabel 4.8 di atas, menunjukkan bahwa:

- a) Nilai VIF untuk variabel INSTIT 1.070 < 10, maka variabel INSTIT dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas
- b) Nilai VIF untuk variabel FCF 1.062 < 10, maka variabel FCF dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas
- c) Nilai VIF untuk variabel GROWTH 1.037 < 10, maka variabel GROWTH dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

4.4.4 Uji Autokorelasi/ Otokorelasi

Uji otokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah adanya ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut

waktu (*times-series*) atau ruang (*cross section*) (Suliyanto, 2011). Prasyarat yang harus terpenuhi adalah tidak adanya otokorelasi pada model regresi. Uji otokorelasi pada penelitian ini menggunakan metode Lagrange Multiplier (LM Test). Metode ini menggunakan nilai R^2 yang digunakan sebagai dasar untuk menghitung X^2 dihitung dengan rumus $X^2 = (n-1) \times R^2$. jika nilai X^2 hitung $\leq X^2$ tabel, hal itu menunjukkan tidak terjadi masalah otokorelasi (Suliyanto, 2011).

Tabel 4.9
Uji Autokorelasi dengan Metode LM-Test

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.310 ^a	.096	.056	.94656881

a. Predictors: (Constant), Ut_1, INSTIT, GROWTH, FCF

b. Dependent Variable: Standardized Residual

Sumber: Data Hasil Olahan SPSS 16.0 2015

Pada output Tabel 4.9 diatas terlihat bahwa nilai R^2 sebesar 0.096 dan jumlah pengamatan sebanyak 95, maka X^2 hitung sebesar:

$(94 \times 0.096) = 9.024$, sedangkan nilai X^2 tabel dengan df: (4;0.05) sebesar 9,488.

Karena nilai X^2 hitung (9.024) < X^2 tabel ($9,488$), maka model persamaan regresi tidak mengandung masalah otokorelasi.

4.4.5 Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya masalah

heterokedastisitas. Menurut Suliyanto (2011) heteroskedastisitas berarti ada varian variabel pada model regresi yang tidak sama (konstan). Dalam penelitian ini pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser. Uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser dilakukan dengan meregresikan semua variabel bebas terhadap nilai mutlak residualnya (Suliyanto, 2011). Jika terdapat pangaruh variabel bebas terhadap nilai mutlak residualnya, maka dalam model terdapat masalah heteroskedastisitas. Jika nilai probabilitas lebih besar dari nilai alpha ($\text{Sig.} > \alpha$), maka dapat dipastikan model tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4.10
Uji Heteroskedastisitas dengan Metode Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	7.574	5.248		1.443	.152
INSTIT	.058	.079	.080	.736	.463
FCF	-.006	.080	-.008	-.078	.938
GROWTH	.007	.067	.011	.104	.918

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber: Data Hasil Olahan SPSS 16.0 2015

Dari Tabel 4.10 dapat dilihat bahwa Sig. variabel INSTIT terhadap absolut residual sebesar $0,463 > 0,05$, Sig. variabel FCF terhadap absolut residual sebesar $0,938 > 0,05$ dan Sig. variabel GROWTH terhadap absolut residual sebesar $0,918 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

4.5 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Analisis ini untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan dan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan dependen, apakah berhubungan positif atau negatif. Dalam penelitian ini yang menggunakan bantuan komputer program **SPSS 16**, hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.11
Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	8.307	8.929		.930	.355
INSTIT	.395	.135	.236	2.930	.004
FCF	.938	.136	.557	6.925	.000
GROWTH	-.107	.114	-.075	-.938	.351

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Hasil Olahan SPSS 16.0 2015

Dari Tabel 4.10 di atas dapat diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = 8.307 + 0.395 \text{ INSTIT} + 0.938 \text{ FCF} - 0.107 \text{ GROWTH} + e$$

Dari persamaan di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 8,307 menyatakan bahwa, jika INSTIT, FCF DAN GROWTH sama dengan nol atau tidak ada, maka kebijakan dividen adalah sebesar 8,307

2. Koefisien regresi pada variabel kepemilikan institusional sebesar 0,395, artinya bahwa setiap terjadi kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1, maka akan terjadi kenaikan kebijakan dividen sebesar 0,395 dengan asumsi variabel yang lain tetap.
3. Koefisien regresi pada variabel *free cash flow* sebesar 0,938, artinya bahwa setiap terjadi kenaikan FCF sebesar 1, maka akan terjadi kenaikan kebijakan dividen sebesar 0,938 dengan asumsi variabel yang lain tetap.
4. Koefisien regresi pada variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0,107, artinya bahwa setiap terjadi kenaikan pertumbuhan perusahaan sebesar 1, maka akan terjadi penurunan kebijakan dividen sebesar 0,107 dengan asumsi variabel yang lain tetap.

4.6 Uji Hipotesis

Setelah melakukan uji asumsi klasik, langkah selanjutnya adalah melakukan uji statistik yang terdiri dari uji t, uji f dan uji koefisien determinasi untuk melihat ada tidaknya pengaruh kepemilikan institusional, free cash flow dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen sebuah perusahaan.

4.6.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji t dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial (individu) dari variabel independen (INSTIT, FCF, GROWTH) terhadap variabel dependen (DPR). Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan melihat nilai signifikansi probabilitas apakah lebih kecil atau

lebih besar dari probabilitas 0.05 dari masing-masing koefisien dengan taraf signifikansi yang digunakan.

Pengujian hipotesis menggunakan uji t kriteria pengambil keputusan adalah sebagai berikut :

1. Jika probabilitas (Sig t) > α (0,05), maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independent terhadap variabel dependen.
2. Jika probabilitas (Sig t) < α (0,05), maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independent terhadap variabel dependen.

Tabel 4.12
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	8.307	8.929		.930	.355
INSTIT	.395	.135	.236	2.930	.004
FCF	.938	.136	.557	6.925	.000
GROWTH	-.107	.114	-.075	-.938	.351

a. Dependent Variable: DPR

Hasil pengujian hipotesis penelitian menggunakan uji t (Tabel 4.11) adalah sebagai berikut

1. Hipotesis 1

Kepemilikan institusional memiliki nilai t hitung sebesar 2.930 dan nilai Sig sebesar 0,004, nilai sig (0,004) < α (0,05), artinya kepemilikan

institusional signifikan pada level 5%. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional secara individu berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian ini maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan dividen ditolak.

2. Hipotesis 2

Free cash flow memiliki nilai t hitung sebesar 6,925 dan nilai Sig sebesar 0,000, nilai Sig (0,000) < α (0,05), artinya *free cash flow* signifikan pada level 5%. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* secara individu berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian ini maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis yang menyatakan *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen diterima.

3. Hipotesis 3

Tabel di atas menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki nilai t hitung sebesar -0,938 dan nilai Sig 0,351, nilai Sig (0,351) > α (0,05), artinya pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian ini maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak.

4.6.2 Uji Simultan (Uji F)

Untuk membuktikan kebenaran hipotesis, peneliti menggunakan uji F yaitu uji kelayakan model untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen (INSTIT, FCF, GROWTH) secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen kebijakan dividen, dengan cara melihat dari nilai signifikansi sebagai dasar pengambilan keputusan dari nilai probabilitas. Tingkat signifikansi dalam penelitian ini adalah 5% (0,05), artinya tingkat kesalahan dalam mengambil keputusan adalah 5%.

Tabel 4.13
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	14855.036	3	4951.679	24.448	.000 ^a
Residual	18430.895	91	202.537		
Total	33285.931	94			

a. Predictors: (Constant), GROWTH, FCF, INSTIT

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Hasil Olahan
SPSS 16.0 2015

Dari Tabel 4.12 di atas dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 24,448 dan nilai sig 0,000. Dengan menggunakan tingkat kesalahan 5% (0,05), maka dapat diketahui $\text{sig} (0,000) < \alpha (0,05)$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang dibangun dalam penelitian ini yaitu ukuran kepemilikan institusional, *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi kebijakan dividen.

4.6.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi dari hasil regresi berganda menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel independen, Nilai adjusted R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas atau lemah dan demikian sebaliknya. Besarnya nilai koefisien determinasi adalah 0 sampai 1.

Tabel 4.14
Hasil Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.668 ^a	.446	.428	14.23156

a. Predictors: (Constant), GROWTH, FCF, INSTIT

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Hasil Olahan SPSS 16.0 2015

Terlihat pada tabel 4.13 diatas bahwa nilai R^2 adalah 0,428, hal berarti 42,8%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen kepemilikan institusional, free cash flow dan pertumbuhan perusahaan (INSTIT, FCF, GROWTH) dalam menjelaskan variabel dependen hanya sebesar 42,8% dan sisanya yaitu sebesar 67,2% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

4.7 Pembahasan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2013, maka didapatkan hasil penelitian seperti yang telah dirumuskan pada bab sebelumnya yaitu menguji pengaruh

kepemilikan institusional, *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen baik secara parsial maupun simultan dengan pengujian statistik.

Berdasarkan hasil pengujian secara simultan dengan menggunakan uji *Analysis of Varians* (ANOVA) atau uji F, diperoleh nilai F hitung sebesar 24,448 dengan tingkat signifikan 0,000. Berdasarkan uji F tersebut, maka dapat dijelaskan bahwa variabel atau model yang digunakan yaitu kepemilikan institusional, *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan secara simultan/serempak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi sebesar $(0,000) < \alpha (0,05)$, sehingga dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh antara kepemilikan institusional, *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013.

Pada pengujian koefisien determinasi (R^2), diperoleh nilai R^2 adalah 0,446, hal berarti 44,6%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 44,6% perubahan kebijakan dividen dipengaruhi atau dapat dijelaskan oleh kepemilikan institusional, *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan. Sementara sisanya yaitu sebesar 0,668 atau 66,8% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

Pada pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan menggunakan uji t akan dijelaskan satu per satu seperti berikut ini.

4.7.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat pada tabel uji t yang menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,395 dengan nilai signifikan sebesar $(0,004) < \alpha (0,05)$, artinya bahwa setiap ada peningkatan atau kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1, maka akan diikuti kenaikan kebijakan dividen sebesar 0,395. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin banyak kepemilikan institusional, maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Rahmawati (2011), Dewi (2008), bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan sejalan dengan penelitian Juhandi (2013) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Oleh karena itu, Kepemilikan institusional yang signifikan mampu meningkatkan kemampuan perusahaan untuk melakukan tindakan secara efektif.

4.7.2 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat dari tabel uji t yang menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,938 dengan nilai signifikan sebesar $(0,000) < \alpha (0,05)$, artinya setiap ada kenaikan *free cash flow* sebesar 1, maka akan diikuti dengan kenaikan dividen sebesar 0,938. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin banyak atau semakin meningkatnya *free cash flow* akan meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan kepada investor.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Lopolusi (2013), bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, serta Juhandi, dkk (2013), Thanatawee (2012) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan sejalan dengan penelitian Wijayaningtyas (2009), Lucyanda dan Lilyana (2012), Rosdini (2009) bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Free cash flow perusahaan yang tinggi dapat memberikan komitmen dan sebagai jaminan yang diperuntukan untuk mempertahankan operasi perusahaan pada tingkat sekarang. Selain untuk mempertahankan operasi perusahaan yang telah berjalan, *free cash flow* juga dapat digunakan sebagai komitmen pada pembayaran bunga, pajak penghasilan, pengeluaran modal bersih serta pembayaran dividen, karena jika perusahaan tidak memiliki arus kas bebas maka tidak akan mampu mempertahankan kapasitas produktif saat ini atau membiayai dividen kepada pemegang saham.

4.7.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi yang negatif sebesar $-0,107$ dengan nilai signifikansi $(0,351) > \alpha (0,05)$, hal ini menunjukkan bahwa semakin cepat dan tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka tidak akan menurunkan jumlah dividen yang dibagikan kepada para investor. Dijelaskan lebih lanjut bahwa meskipun tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan semakin meningkatkan kebutuhan perusahaan untuk membiayai operasional serta membiayai total aset perusahaan tidak akan mempengaruhi secara signifikan terhadap dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Selain itu, Kebijakan Dividen diatur oleh Rapat Umum Pemegang saham (RUPS), sehingga walaupun perusahaan mengalami pertumbuhan perusahaan atau tidak, tetap membagikan dividen sesuai hasil RUPS yang telah ditetapkan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Thanatawee (2012), bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen serta penelitian Jannati (2011), Dewi (2008) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan mendukung penelitian Lopolusi (2013), Rahmawati (2011) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.