

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dengan laba sebagai variabel kontrol pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2001-2007. Sampel penelitian dipilih berdasarkan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap dari tahun 2001-2007 yaitu sebanyak 57 perusahaan, dengan nama-nama perusahaan yang tercantum pada lampiran I. Data diolah dengan persamaan regresi berganda menggunakan software SPSS 15, setelah sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik agar data dalam penelitian ini tidak bias dengan varian yang minimum (*Best Linier Unbiased Estimator = BLUE*), yang berarti model regresi tidak mengandung masalah.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini selaras dengan penelitian Basuki (2004) yang menyatakan bahwa aliran kas bebas (*free cash flow*) berhubungan negatif dan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Selain itu, menurut Siregar (2008) adanya kemungkinan terjadinya ekspropriasi di dalam perusahaan. Ada beberapa kebijakan yang dapat menimbulkan ekspropriasi seperti kebijakan operasi perusahaan (gaji dan tunjangan yang tinggi, bonus dan kompensasi yang besar, dana pensiun yang tinggi, dan dividen tidak dibagi).

Dengan demikian, perusahaan dengan keluarga sebagai pemegang pengendali utama cenderung tidak membagikan dividen dengan alasan mereka tidak ingin sisa dana (*free cash flow*) yang mereka miliki jatuh kepada pihak lain, yaitu para pemegang saham minoritas.

5.2. Keterbatasan

Beberapa keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, antara lain :

1. Penelitian ini hanya menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap *dividen payout ratio* sedangkan variabel lain yang berperan dalam mempengaruhi *dividen payout ratio* masih cukup banyak, misalnya variabel risiko, hutang, dan *insider ownership*.
2. *Dividen payout ratio* hanya memperhitungkan dividen yang dibayarkan secara tunai sehingga tidak memperhitungkan kebijakan deviden lainnya.
3. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur.

5.3. Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya akan lebih baik apabila melakukan penelitian dengan sampel perusahaan selain manufaktur, karena perusahaan dengan kelompok industri yang berbeda akan memiliki kebijakan dividen yang berbeda pula.
2. Variabel independen yang digunakan harus lebih dikembangkan. Pengembangan ini perlu dilakukan mengingat banyak variabel lain yang

berperan dalam mempengaruhi *dividend payout ratio*, misalnya variabel risiko, hutang, dan *insider ownership*.

3. Variabel dependen yang digunakan dapat lebih dikembangkan, misalnya tidak terbatas pada dividen yang dibayarkan secara tunai.



DAFTAR PUSTAKA

- Basuki, Ferry Hendro, *Hubungan Aliran Kas Bebas dan Kebijakan Dividen: Set Kesempatan Investasi sebagai Variabel Moderasi*, Tesis, Program Pasca Sarjana Magister Sain Ilmu-ilmu Akuntansi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, 2004.
- Brigham, Eugene F, and Philip R Daves, *Intermediate Financial Management*, 8th Edition, South Western, 2003
- Karsana, Yusef Widya dan Supriyadi, *Analisis Moderasi Set Kesempatan Investasi Terhadap Hubungan Antara Kebijakan Dividen Dan Free Cash Flow Dengan Tingkat Leverage Perusahaan*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol XI No2:234-253, 2005.
- Makridakis, dkk (1995) dalam Sulaiman, W., *Analisis Regresi Menggunakan SPSS*, Yogyakarta: Andi Offset, 2004
- Rosdini, Dini, Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*, Working Paper In Accounting and Finance, Oktober 2009.
- Santoso, Singgih, *Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Elex Media Komputindo, Jakarta, Desember 2000.
- Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, BPF, Yogyakarta, Oktober 2000.
- Sartono, Agus, *Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Dividen: Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory)*, JSB, No. 6, 2001.

Siregar, Baldric, *Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas dalam Struktur Kepemilikan Ultimat*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 11 No. 3, September 2008

Suherly, Michell, *Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen*, Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, Volume 4, No.3, Desember 2004.

Sutrisno, *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Ekonisia, Juni 2001.

_____ (2002) Indonesian Capital Market Directory. Eleventh Edition.

_____ (2003) Indonesian Capital Market Directory. Eleventh Edition.

_____ (2004) Indonesian Capital Market Directory. Eleventh Edition.

_____ (2005) Indonesian Capital Market Directory. Eleventh Edition.

_____ (2006) Indonesian Capital Market Directory. Eleventh Edition.

_____ (2007) Indonesian Capital Market Directory. Eleventh Edition.

_____ (2008) Indonesian Capital Market Directory. Eleventh Edition.

LAMPIRAN

DPR	FCF	EAT	SIZE
0,00	47.501.465.078	33.566.135.766	1.049.057.446.933
0,00	2.731.163.000.000	844.511.000.000	10.172.616.000.000
0,00	23.706.609.971	255.762.000.000	1.767.868.000.000
0,77	222.874.000.000	113.420.000.000	730.886.000.000
0,57	25.114.700.764	36.264.571.781	211.662.430.817
0,15	9.116.201.000	44.594.847.000	346.404.073.000
0,00	25.245.301.164	33.160.136.696	480.699.081.626
0,09	97.323.389.000	6.573.350.000	458.982.676.000
0,00	68.534.702.562	30.086.867.602	741.158.772.996
0,00	528.033.990.244	182.245.149.545	2.821.062.015.251
0,00	87.094.102.286	25.896.706.000	210.261.034.000
0,50	7.870.082.000	11.725.601.000	390.074.082.000
0,00	86.086.723.919	43.220.862.744	569.401.773.577
0,21	2.795.058.004.665	746.329.723.584	12.979.101.584.102
0,00	10.226.394.196	32.665.415.160	1.877.315.821.731
0,00	3.430.855.177	958.950.898	39.261.995.944
0,15	10.012.607.000	56.398.124.000	162.719.814.000
0,00	14.320.961.398	1.279.296.147	285.868.459.132
0,83	62.465.372.000	63.468.117.000	222.913.054.000
11,90	102.032.726.822	316.926.664.915	1.663.924.897.500
0,00	29.199.807.289	48.014.292.158	513.596.902.330
0,00	156.541.000.000	27.924.000.000	210.418.000.000
0,00	98.302.760.417	16.124.218.750	716.160.385.417
0,00	378.569.433	132.035.288	67.290.692.472
0,00	302.381.640.506	48.974.781.004	762.820.648.185
0,00	9.238.062.550	31.136.193.703	1.324.993.169.803
0,00	1.804.690.419.463	297.563.133.834	1.534.876.763.652
0,58	942.015.000.000	886.944.000.000	2.682.025.000.000
0,08	245.813.434.000	206.683.854.000	1.504.684.532.000
0,00	41.231.256.205	71.737.728.223	722.880.878.484
0,00	2.110.773.000.000	3.636.608.000.000	10.468.616.000.000
0,15	76.830.000.000	257.379.000.000	1.831.509.000.000
0,00	151.256.911	28.046.123.455	392.036.569.632
0,67	212.225.528.698	1.491.775.153	664.935.146.273
0,00	47.573.879.000	37.650.384.000	244.380.903.000
0,24	23.400.680.000	16.454.776.000	385.547.832.000
0,26	509.861.000.000	2.086.891.000.000	15.452.703.000.000
0,06	1.184.424.000.000	1.671.084.000.000	9.817.074.000.000
0,00	613.009.618.717	1.041.047.395.230	11.464.804.806.672
0,00	32.602.527.780.126	802.632.827.816	15.251.515.953.263

0,00	77.239.532.996	29.221.148.584	812.188.389.549
0,00	23.150.150.000	4.955.673.000	304.258.376.000
0,00	665.479.375.343	266.933.358.365	2.015.537.544.182
0,40	534.332.000	37.428.795.000	172.336.151.000
0,00	137.172.678.000	311.545.372.000	4.287.247.147.000
1,13	92.911.415.000	85.050.697.000	475.039.238.000
0,00	734.172.424.000	268.767.083.000	6.939.238.174.000
0,59	39.740.726.000	48.361.653.000	210.081.520.000
0,38	192.608.314.669	316.307.331.824	1.816.535.987.431
0,00	84.657.518.318	3.553.811.831	199.562.687.053
0,00	14.429.349.115	10.867.468.767	397.499.068.939
0,00	37.686.959.821	12.603.133.929	666.083.419.643
0,00	77.240.532.996	29.221.148.584	812.188.389.549
0,00	674.804.113.095	33.468.794.643	4.850.551.276.786
5,4	4.263.150.968	20.451.896.698	291.549.154.925
0,03	5.319.889.529	119.489.658.373	1.332.375.120.424
0,44	51.995.583.185	40.222.026.888	583.627.131.987
0,48	876.560.000.000	978.249.000.000	3.091.853.000.000
0,15	53.570.166.000	163.298.514.000	1.486.586.942.000
0,00	275.135.001.202	21.414.169.103	704.664.152.095
0,04	4.547.041.000.000	4.421.583.000.000	27.404.308.000.000
0,29	41.023.000.000	206.398.000.000	1.957.303.000.000
0,57	136.067.000.000	49.347.000.000	648.344.000.000
1,03	47.005.140.032	8.244.804.528	266.556.398.909
0,00	20.500.411.000	48.654.457.000	375.386.088.000
0,00	109.421.215.355	54.525.071.579	2.627.237.772.371
0,00	17.078.559.000	36.280.019.000	280.570.521.000
0,26	27.865.271.000	16.436.082.000	392.262.794.000
0,29	810.342.000.000	1.838.673.000.000	17.338.899.000.000
0,00	232.814.037.960	42.513.776.397	584.511.893.003
0,53	1.179.071.000.000	1.406.844.000.000	10.197.768.000.000
0,00	1.880.899.940.756	670.289.725.534	10.145.065.834.358
0,00	27.984.709.766	12.024.572.432	130.869.662.703
0,79	51.925.255.000	50.580.140.000	200.328.300.000
1,03	100.638.458.000	90.222.000.000	483.004.000.000
0,00	31.803.916.749	11.312.000.000	1.569.258.000.000
0,83	36.243.731.968	5.822.248.206	112.292.465.735
0,00	4.853.962.572	3.611.650.940	263.826.581.702
0,00	918.900.696	2.392.258.041	59.028.996.782
0,00	1.173.159.655.000	372.508.552.000	6.559.495.832.000
1,06	38.381.918.000	35.930.553.000	232.263.396.000
0,52	103.864.371.548	322.697.954.673	1.943.351.009.503
1,42	124.459.307.052	14.426.601.695	657.463.661.017
0,18	1.042.533.105.478	41.011.271.186	4.544.955.703.390
0,00	103.267.081.616	4.341.744.083	651.566.203.642

0,25	256.572.898.241	12.262.817.555	120.625.981.339
0,77	23.193.391.358	10.878.968.945	275.179.993.855
0,15	69.283.921.010	84.616.731.314	1.284.778.602.018
0,00	52.642.867.854	69.680.299.068	3.629.992.940.079
0,22	59.334.399.715	31.683.674.715	239.785.720.774
5,2	693.377.000.000	1.296.711.000.000	3.416.276.000.000
0,19	105.411.618.000	206.790.918.000	1.564.030.543.000
0,16	67.117.234.000	38.696.202.000	455.117.262.000
0,45	242.538.507.391	47.635.241.523	998.117.706.463
0,00	24.792.708.477	4.685.596.822	2.628.414.610.349
0,00	81.524.751.000	35.860.704.000	322.646.697.000
0,00	8.270.234.200.000	478.150.000.000	6.341.117.000.000
0,18	236.511.464.000	24.990.997.000	440.841.057.000
1,50	3.636.599.000.000	1.991.852.000.000	11.563.295.000.000
0,00	1.417.379.384.247	116.023.426.558	9.771.011.818.440
0,70	2.413.656.919.514	378.056.338.230	6.415.059.882.481
0,00	23.836.776.399	199.907.093	33.434.084.082
0,00	32.201.264.470	1.712.173.000	751.317.469.075
0,00	49.959.000.000	448.000.000	514.999.000.000
0,05	4.531.138.149	5.505.466.185	42.747.950.989
1,12	53.655.077.000	57.238.518.000	200.466.350.000
1,13	151.454.000.000	86.197.000.000	558.388.000.000
0,06	18.334.094.736	11.986.262.283	438.200.793.235
0,00	244.004.540.000	520.589.860.000	6.640.561.143.000
0,82	32.723.741.000	35.062.540.000	262.535.215.000
0,39	156.238.550.217	28.599.471.784	470.177.175.840
0,50	239.085.008.051	324.469.792.119	2.141.419.363.884
0,00	168.923.670.264	11.130.505.990	177.738.742.308
0,00	174.228.000.000	2.522.000.000	594.806.000.000
0,00	33.676.106.888	1.712.173.000	751.317.469.075
0,00	144.691.000.000	152.731.000.000	2.178.179.000.000
0,00	184.690.000.000	51.916.000.000	1.424.973.000.000
0,18	123.310.023.392	85.106.504.805	1.280.645.006.435
1,25	108.233.624.364	57.371.201.049	650.930.144.026
1,05	1.137.186.000.000	1.468.445.000.000	3.663.709.000.000
0,00	643.404.285.487	37.355.408.992	805.744.972.702
0,00	155.880.014.312	36.066.628.399	518.803.623.322
0,00	34.116.000.000	19.082.000.000	681.787.000.000
0,52	1.557.059.712	3.322.119.996	398.392.367.816
0,00	88.191.063.000	41.291.475.000	377.905.343.000
0,44	25.592.000.000	1.889.646.000.000	22.128.851.000.000
0,84	2.011.570.000.000	2.383.088.000.000	11.934.600.000.000
2,92	385.869.284.834	124.018.000.000	14.786.084.000.000
0,00	63.828.251.649	6.854.866.916	703.629.301.787
0,00	25.231.835.969	34.084.261.767	204.989.684.439

0,00	8.014.479.115	14.126.886.066	259.790.650.418
0,01	31.793.139.000	57.700.045.000	218.034.134.000
0,41	148.025.000.000	87.014.000.000	575.385.000.000
0,00	3.304.996.023	18.721.303.452	561.115.028.226
0,00	566.584.448.000	1.001.772.122.000	7.297.659.559.000
0,96	38.327.532.000	25.086.055.000	305.778.892.000
0,54	131.055.981.201	296.824.571.606	2.345.759.617.952
0,00	78.472.914.000	11.276.023.000	1.463.009.401.000
0,00	304.143.139.500	38.358.377.183	2.310.472.535.713
0,00	14.236.231.203	16.306.998.038	666.604.042.344
0,00	215.707.384.085	21.134.214.479	364.827.629.328
0,48	98.577.513.167	65.736.914.403	663.138.307.944
0,00	121.804.840.438	4.527.739.591	1.254.444.147.713
0,95	1.701.563.000.000	1.440.485.000.000	3.842.351.000.000
0,00	119.442.603.871	55.565.251.184	584.838.895.959
0,50	4.796.657.000.000	3.712.097.000.000	57.929.290.000.000
0,32	333.998.000.000	282.058.000.000	3.028.160.000.000
0,55	19.021.407.000	52.508.646.000	557.337.641.000
0,00	129.957.459.000	68.928.803.000	483.574.983.000
0,12	284.022.000.000	118.401.000.000	7.276.025.000.000
0,68	38.887.928.000	25.396.749.000	454.850.967.000
0,80	1.031.321.000.000	1.007.822.000.000	21.733.034.000.000
0,00	26.521.389.434	39.428.484.467	1.204.103.631.117
0,60	3.587.814.000.000	3.530.490.000.000	12.659.804.000.000
0,00	1.218.330.873.692	592.802.016.775	9.598.280.330.742
0,07	1.628.801.000.000	661.210.000.000	16.112.493.000.000
0,00	371.279.550.385	2.763.161.554	682.344.655.981
0,00	14.456.135.834	5.563.339.962	263.492.766.135
0,00	340.478.473.203	676.581.653.872	4.624.619.204.478
0,00	16.915.203.068	1.814.687.801	384.927.700.206
0,35	33.557.702.000	86.537.702.000	282.698.909.000
1,38	67.633.000.000	73.581.000.000	610.437.000.000
0,00	60.636.642.802	344.923.255	1.108.895.851.891
0,00	34.392.715.676	11.846.984.788	288.084.574.075
0,00	92.707.321.916	1.637.511.304	593.160.244.451
0,19	413.273.620.000	1.295.520.421.000	7.496.419.127.000
0,57	63.648.425.000	20.160.771.000	271.460.708.000
0,18	7.586.348.420	44.373.633.211	590.295.976.330
4,23	151.260.930.986	272.583.806.584	2.479.250.656.231
0,00	33.534.198.547	6.318.686.584	244.958.463.798
0,00	29.191.144.000	14.582.023.000	1.460.272.825.000
0,00	3.360.342.600	4.946.025.686	103.963.046.783
0,00	517.660.406.189	7.190.608.833	1.739.140.283.979
0,00	23.067.000.000	20.678.000.000	931.614.000.000
0,00	27.992.651.154	15.291.187.419	280.806.653.685

0,25	96.146.281.399	210.853.423.423	1.577.818.621.622
0,00	136.963.226.428	1.247.961.945	2.338.767.444.938
0,38	795.346.417.329	18.053.630.631	5.345.722.612.613
0,27	6.870.606.869	20.642.386.061	187.689.454.220
0,00	2.705.000.000	22.211.000.000	2.857.847.000.000
0,00	11.781.000.000	29.677.000.000	1.830.516.000.000
0,00	7.583.856.117	20.775.872.977	740.800.479.831
0,18	86.788.710.199	79.705.059.548	908.168.166.154
0,21	130.295.232.245	25.942.389.458	2.020.478.163.661
0,71	22.479.973.934	14.731.717.216	1.249.080.371.256
0,00	711.056.000.000	930.372.000.000	11.247.846.000.000
0,83	1.887.460.000.000	1.721.595.000.000	4.626.000.000.000
0,00	60.751.199.000	155.010.000.000	1.801.015.000.000
0,00	306.410.056.032	72.074.000.366	624.557.293.214
0,00	46.018.256.000	49.917.853.000	560.930.742.000
0,49	35.396.225.000	47.330.712.000	592.359.226.000
0,00	424.704.811.905	121.970.185.307	3.769.588.379.462
0,00	150.914.876.000	102.537.329.000	629.491.106.000
0,83	56.154.701.000	42.399.174.000	579.661.339.000
0,00	387.220.439.663	56.623.000.000	1.377.864.000.000
0,12	406.030.266.415	980.103.086.314	10.037.926.509.334
0,32	2.095.896.000.000	980.357.000.000	29.706.895.000.000
0,00	249.753.000.000	84.385.000.000	621.835.000.000
0,00	1.220.272.000.000	61.317.000.000	9.838.740.000.000
0,00	59.483.731.338	2.773.564.587	542.959.754.143
0,00	12.634.697.438	41.395.873.587	574.676.517.444
3,82	580.295.174.000	1.775.408.324.000	8.515.227.431.000
0,32	337.237.648	278.357.723.400	2.773.134.866.559
0,00	4.579.795.389	2.523.470.365	146.882.082.284
0,00	16.906.503.014	65.912.835.099	891.529.586.396
0,00	62.782.969.778	9.887.928.336	243.335.465.502
0,00	33.184.710.924	9.513.887.731	863.817.636.457
0,00	141.187.088.008	15.742.232.136	80.262.032.305
0,00	13.338.839.453	25.298.384.327	62.924.379.448
0,00	216.887.000.000	71.670.000.000	2.135.084.000.000
0,00	5.849.897.066	34.821.603.229	583.454.291.860
0,00	19.316.418.937	5.741.580.571	182.697.462.917
0,03	4.538.763.155	80.324.965.210	830.049.538.892
0,00	844.306.000.000	1.493.037.000.000	13.002.619.000.000
0,78	1.967.511.000.000	1.964.652.000.000	5.333.406.000.000

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		215
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0382210
	Std. Deviation	.47587460
Most Extreme Differences	Absolute	.088
	Positive	.088
	Negative	-.063
Kolmogorov-Smirnov Z		1.294
Asymp. Sig. (2-tailed)		.070

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Multikolinieritas

Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	FCF	.863	1.158
	EAT	.431	2.321
	SIZE	.409	2.444

a. Dependent Variable: DPR

Uji Heteroskedastisitas

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	.417	.070		5.955	.000
	FCF	-1,32E-014	.000	-.034	-.469	.639
	EAT	2.50E-013	.000	.186	1.788	.075
	SIZE	-1,51E-014	.000	-.101	-.948	.344

a. Dependent Variable: Abs.Y

Uji Autokorelasi

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.141(a)	.020	.006	1.01776	2.006

a Predictors: (Constant), SIZE, FCF, EAT

b Dependent Variable: DPR

Hasil Regresi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.312	.078		3.973	.000
	FCF	-1,61E-014	.000	-.038	-.513	.608
	EAT	3.04E-013	.000	.201	1.940	.054
	SIZE	-1,67E-014	.000	-.100	-.935	.351

a Dependent Variable: DPR