

**PENGARUH LABA OPERASI, ARUS KAS OPERASI, STUKTUR KEPEMILIKAN  
DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR BIDANG MAKANAN DAN MINUMAN  
YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2012**

Oleh :

**JANSEN MARIN MARTUA HS**

**Pembimbing : H. Zirman dan Yuneita Anisma**

*Faculty of Economic, Riau University, Pekanbaru, Indonesia*

Email : [jansensilalahisondiraja@yahoo.co.id](mailto:jansensilalahisondiraja@yahoo.co.id)

*The influence of operating profit, operation cash flow, ownership structure and capital structure to dividend policy on Food and Drink companies listed on the Stock Exchange from 2010 - 2012*

**ABSTRACT**

*The title of this study research: "The Influence of operating profit, operation cash flow, ownership structure and capital structure to dividend policy on Food and Drink companies listed on the Stock Exchange from 2010 - 2012. In order to test the effect of multiple linear regression test was used. The purpose of this research is to determine the influence of each independent variable on the dependent variable partially and simultaneously. Furthermore, to determine among the 4 independent variables in this study, which is the most dominant Influence dependent variable. Effect of operating profit (X1), operation cash flow (X2), ownership structure (X3) and capital structure (X4) partially on the company's dividend policy food and drink ie 5.837E-006 for operating profit, 2.578E-006 for operation cash flow, 50.989 for ownership structure, and 6.070 for capital structure, the constant value of 39.679. Determinant coefficient (R2) showed 0.583. As a suggestion in this study (1) for potential investors before investing should seek out the company profile because it involves the performance of the company. (2) Investors should pay attention to operating profit and capital structure of the company who have a significant effect on dividend policy. (3) For further research is recommended to measure the influence of other variables besides independent variables in this study.*

*Keyword : Operating Profit, Operation Cash Flow, Ownership Structure, Capital Structure, Dividend Policy, Company Food and Drink*

Investor yang melakukan investasi dengan membeli saham perusahaan tentunya mengharapkan *return* atas investasi mereka yaitu dapat berupa *capital gain* dan dividen. Laba (*income*) sering dinyatakan sebagai indikasi kemampuan perusahaan membayar dividen. Tingkat pembayaran dividen perusahaan bervariasi tergantung kebijaksanaan perusahaan. Para pemegang saham tentu berharap mendapatkan dividen dalam jumlah yang besar tetapi perusahaan mempunyai pertimbangan yang logis karena perusahaan harus memikirkan

kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

Investor dalam menginvestasikan dana di pasar modal mempunyai tujuan untuk memperoleh dividen atau *capital gain*. Dividen pada prinsipnya adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para investor. Sedangkan *capital gain* merupakan pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga beli. Dividen memiliki risiko lebih rendah dari pada *capital gain*.

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Selain dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, sebagian

dari laba bersih itu juga ditahan di dalam perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan pada periode berikutnya yang biasa disebut laba ditahan (*retained earning*).

Dari sisi emiten kebijakan dividen sangat penting bagi mereka, apakah sebagai keuntungan perusahaan akan lebih banyak digunakan untuk membayar dividen dibanding *retain earning* atau sebaliknya. Dalam penetapan kebijaksanaan mengenai pembagian dividen, faktor yang menjadi perhatian manajemen adalah besarnya laba yang dihasilkan perusahaan. Ada dua ukuran kinerja akuntansi perusahaan yaitu laba akuntansi dan total arus kas. Penelitian ini menggunakan laba akuntansi sebagai pengukur kinerja akuntansi perusahaan.

Arus Kas Operasi menurut Pradhono dan Yulius (2004) dalam Manurung dan Siregar (2009 : 11) Arus kas operasi adalah selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas yang berasal dari aktivitas operasi selama 1 tahun buku, sebagaimana tercantum dalam laporan arus kas. Laba bersih merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (Dalam PSAK N0.2 paragraf 12 (IAI:2002)).

Variabel *Ownership Structure* dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan saham perusahaan pada periode ditetapkannya inisiasi dividen sebagaimana ditunjukkan pada komposisi pemilik saham. Variabel ini diukur menggunakan indikator, yaitu: *institutional ownership*. *Institutional Ownership* merupakan porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh badan atau lembaga terhadap total saham yang dikeluarkan

oleh perusahaan dan sekaligus juga mencerminkan *large block shareholding*.

Struktur modal memiliki peranan penting bagi perusahaan secara keseluruhan, karena dengan adanya struktur modal maka suatu perusahaan dapat menilai kinerja perusahaan serta akan membantu memberikan informasi untuk pengambilan keputusan-keputusan penting yang berguna bagi perkembangan perusahaan. Struktur modal sangat berpengaruh dalam pencapaian tujuan perusahaan untuk memaksimalkan balas jasa investasi (*return*), sekaligus meminimumkan resiko (*risk*) nya. Untuk memaksimalkan return diperlukan laba yang juga maksimum. Sementara itu, untuk mencapai laba maksimum, biaya harus minimum, yaitu biaya modal (*cost of capital*). Biaya modal yang minimum sekaligus kan memperkecil resiko usaha. Oleh karena itu, untuk mencapai tujuan perusahaan, diperlukan struktur modal optimum.

Rasio antara pemberian dividen dengan laba bersih disebut *dividend payout ratio*. Semakin kecil *dividend payout ratio*, maka akan semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Namun semakin besar *dividend payout ratio* semakin besar pula dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, dan semakin kecil laba yang ditahan untuk kegiatan operasional perusahaan berikutnya.

Selain *dividend payout ratio* ada juga yang disebut dengan *dividend per share* atau dividen per lembar saham. Yang membedakan antara *dividend payout ratio* dan *dividend per share* adalah, bahwa angka dividen per lembar saham diperoleh dari pembagian antara jumlah *dividen* yang dibayarkan dengan jumlah saham biasa yang beredar. Seperti halnya *dividend payout ratio*, semakin besar *dividend per share*, berarti semakin besar pula dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Dalam hal ini diperlukan kebijakan didalam pemberian dividen.

Di dalam menentukan kebijakan deviden, perusahaan perlu memperhatikan tingkat bunga yang berlaku. Apabila tingkat bunga cenderung naik, maka perusahaan lebih menyukai pendanaan yang bersumber dari laba ditahan. Akan tetapi apabila tingkat bunga cenderung turun, maka pendanaan yang bersumber dari hutang lebih disukai perusahaan. Akibatnya kebijakan pemberian deviden perusahaan dapat berubah.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka peneliti merumuskan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah laba operasi berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan manufaktur bidang makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2012 ?
2. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan manufaktur bidang makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2012?
3. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan manufaktur bidang makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2012?
4. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan manufaktur bidang makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2012?

## METODOLOGI PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Sugiyono (2001: 55) menyatakan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu

yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi adalah keseluruhan subyek penelitian (Arikunto, 2002:108). Sedangkan sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan automotive yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012, sedangkan criteria penentuan sampel sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur bidang makanan dan minuman yang tercatat di BEI tahun 2010- 2012.
- b. Perusahaan manufaktur bidang makanan dan minuman yang membagikan dividen selama periode 2010-2012.

Adapun rincian perusahaan yang menjadi populasi dan perusahaan yang menjadi sampel penelitian sebagai berikut :

**Tabel 1 : Kriteria Perusahaan yang dijadikan sampel**

KETERANGAN	JUMLAH PERUSAHAAN
Perusahaan manufaktur bidang makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012	16
Perusahaan manufaktur bidang makanan dan minuman yang tidak membagikan dividen selama periode 2008-2012	6
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	10

Dari tabel 1 menunjukkan bahwa terdapat 16 perusahaan manufaktur bidang makanan dan

minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Terdapat 6 perusahaan manufaktur bidang makanan dan minuman tidak membagikan deviden selama periode 2010 sampai dengan 2012. Sisanya sebanyak 10 perusahaan membagikan deviden. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini :

**Tabel 2 : Perusahaan-perusahaan yang dijadikan Sampel**

No	Perusahaan Automotive	Kode
1	PT. Akasha Wira International, Tbk	ADES
2	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	AISA
3	PT. Delta Djakarta, Tbk	DLTA
4	PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk	ICBP
5	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF
6	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	MLBI
7	PT. Mayora Indah, Tbk	MYOR
8	PT. Nippon Indosari Corporindo, Tbk	ROTI
9	PT. Siantar Top, Tbk	STTP
10	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk	ULTJ

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), 2013

Sedangkan teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu.

### Teknik Analisis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis statistik deskriptif yaitu data yang terkumpul dianalisis dengan menguraikan serta mengaitkan dengan teori-teori yang

ada dengan permasalahan yang ada, yang kemudian akan memberikan hasil yang relevan untuk selanjutnya kemudian diambil kesimpulan dan saran. Pengaruh antara ketiga variabel ini akan diformulasikan ke dalam persamaan (Hasan,2002:150).

Dalam hal ini, analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran tentang distribusi frekuensi, histogram data, modus, median, nilai rata-rata dan simpangan baku. Adapun analisis statistik inferensial dipakai dipakai untuk menguji hipotesis yang sudah dirumuskan sebelumnya. Namun sebelum pengujian hipotesis tersebut, terlebih dahulu dilakukan pengujian persyaratan analisis yaitu uji normalitas, dan uji linieritas.

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis statistik deskriptif yaitu data yang terkumpul dianalisis dengan menguraikan serta mengaitkan dengan teori-teori yang ada dengan permasalahan yang ada, yang kemudian akan memberikan hasil yang relevan untuk selanjutnya kemudian diambil kesimpulan dan saran. Pengaruh antara ketiga variabel ini akan diformulasikan ke dalam persamaan (Hasan,2002:150).

Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah metode regresi berganda (*multiple regression*). Uji regresi berganda digunakan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Model analisis regresi berganda dalam pengujian hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2$  dan  $\beta_3, \beta_4$  = Koefisien Regresi

$X_1$  = Laba Operasi

$X_2$  = Arus Kas Operasi

$X_3$  = Struktur Kepemilikan

$X_4$  = Struktur Modal

e = Tingkat Kesalahan (*error*)

Untuk menganalisis data, penulis menggunakan metode dan alat analisis sebagai berikut :

1. Metode analisis

Metode analisis yang digunakan adalah analisis kuantitatif, yaitu melakukan penghitungan terhadap data yang diperoleh untuk melakukan suatu pengukuran tertentu, guna mengetahui pengaruh dari variabel bebas (independen).

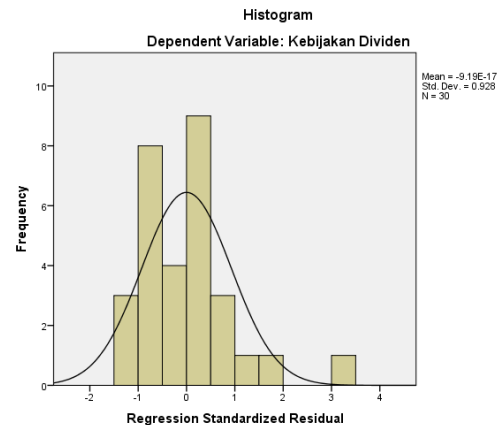
2. Alat Analisis

Adapun alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda (*multiple regression*). Dalam penelitian ini penulis menggunakan bantuan program SPSS (Statistical Product dan Service Solution).

## HASIL PENELITIAN

### 1) Uji Normalitas data

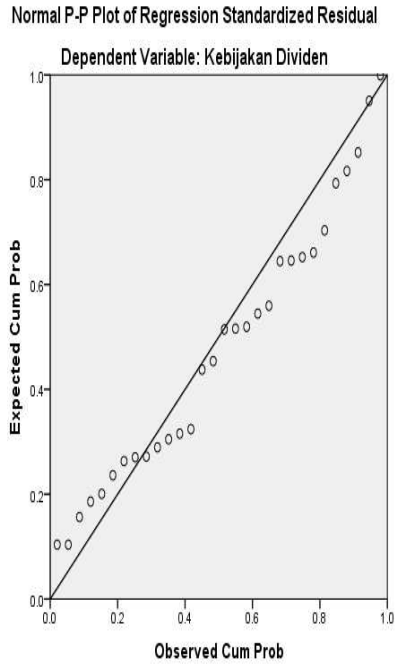
Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, ada dua cara untuk mendeteksinya, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik merupakan cara yang termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.



Sumber: Olah Data Sekunder, 2014

Gambar 1 : Histogram

Dari Gambar 1 terlihat bahwa pola distribusi belum mendekati normal, akan tetapi jika kesimpulan normal tidaknya data hanya dilihat dari grafik histogram, maka hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang digunakan dalam analisis grafik adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang akan menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Dengan kata lain, Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal berarti data tersebut terdistribusi dengan normal sehingga dikatakan model regresi memenuhi asumsi normalitas. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal.



Sumber: Olah Data Sekunder, 2014  
Gambar 2 Normal Probability Plot

Grafik probabilitas pada Gambar 2 di atas terlihat bahwa data sudah normal karena distribusi data residualnya terlihat mendekati garis normalnya. Pengujian normalitas data secara analisis statistik dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov.

Secara multivarians pengujian normalitas data dilakukan terhadap nilai residualnya. Data yang berdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi di atas 0,05. Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 32 data terlihat dalam Tabel 3 berikut:

**Tabel 3 : Hasil Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Standardized Residual
N		30
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,94686415
	<sup>b</sup>	

Most	Absolute	,148
Extreme	Positive	,148
Differences	Negative	-,102
Kolmogorov-Smirnov Z		,808
Asymp. Sig. (2-tailed)		,530

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Olah Data Sekunder, 2014

Berdasarkan hasil pada Tabel 3 di atas, menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0.808 dan signifikansi pada 0,530 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti data residual dinyatakan berdistribusi normal.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

Berikut akan disajikan hasil pengujian asumsi klasik terhadap model regresi, yang meliputi uji normalitas data, multikolinearitas, autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik di dalam regresi berganda merupakan suatu keharusan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas yang digunakan dalam penelitian. Secara keseluruhan, pengujian ini akan menyimpulkan apakah antar variabel bebas memiliki korelasi atau tidak dengan sesama variabel bebas.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen sedangkan variabel independen meliputi laba operasi, arus kas operasi, struktur kepemilikan, dan struktur modal.

### Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1(sebelumnya). Menurut Ghazali, (2006), model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi kita

harus melihat nilai uji D-W dengan ketentuan sbb :

**Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Durbin-Watson
1	.763 <sup>a</sup>	.583	.516

Sumber: Olah Data Sekunder, 2013

Sesuai dengan Tabel 4 tersebut menunjukkan bahwa Durbin-Watson berada di daerah tidak ada autokorelasi. Nilai DW diketahui sebesar 2,038 sesuai dengan ketentuan jika  $2,03 < DW < 2,35$  tidak terjadi autokorelasi.

Sesuai dengan Tabel 5.7 tersebut menunjukkan bahwa Durbin-Watson menunjukkan nilai sebesar 2,038 sementara nilai dL 1.338 dan dU sebesar 1.659. Sehingga nilai  $4-dU$  sebesar  $4-1.659 = 2.341$ . Sedangkan nilai  $4-dL$  sebesar  $4-1.338 = 2.662$ . Karena nilai Durbin-Watson terletak antara dU dengan  $4-dU$ , maka dapat disimpulkan nilai ini tidak mengandung autokorelasi

### Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Dalam penelitian ini menggunakan persamaan regresi kebijakan dividen = f (laba operasi, *free cash flow*, struktur modal).

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF yang terdapat pada masing – masing variabel seperti terlihat pada Tabel 5 berikut:

**Tabel 5 Hasil Uji Multikolinieritas (Collinearity statistics)**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Laba Operasi	.783	1,235
	arus kas operasi	.696	1,316
	struktur kepemilikan	.583	1,232
	Struktur Modal	.621	1,486

Sumber: Olah Data Sekunder, 2014

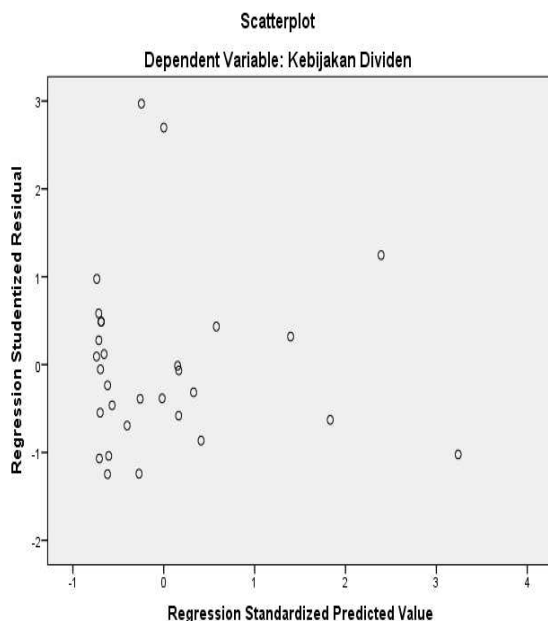
Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinieritas adalah jika mempunyai nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,1 atau nilai VIF lebih kecil dari 10. Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Dengan demikian dalam model ini tidak ada masalah multikolinieritas.

### Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda akan disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk menentukan heteroskedastisitas dapat menggunakan grafik scatterplot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, bila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan

grafik *scatterplot* di tunjukan pada gambar di bawah ini:



Sumber: Olah Data Sekunder, 2014  
Gambar 3 Hasil Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan pada gambar 3 menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk semua variabel independent yang digunakan dalam penelitian tidak ada yang signifikan pada tingkat 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Hasil Uji Hipotesis

#### Hasil Regresi Linear Berganda

Pengujian ini dilakukan uji secara parsial data untuk mengetahui apakah variabel independen (laba operasi, arus kas operasi, struktur kepemilikan, struktur modal) mempengaruhi variabel dependen (kebijakan dividen) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t atau  $t_{hitung}$ . Untuk itu perlu diadakan perbandingan antara  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ . Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  yang artinya

kemungkinan kesalahan yang ditolerir adalah 5%.

**Tabel 6 Hasil Perhitungan Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	39.679	6.893	3,090	,005
Laba Operasi	5.837E-006	.000	1.361	.186
arus kas operasi	2.578E-006	.000	2.829	.009
struktur kepemilikan	50.989	37.458	3,440	,002
Struktur Modal	6.070	3.745	1,268	,216

Sumber: Olah Data Sekunder, 2014

Berdasarkan Tabel 6 diketahui bahwa variabel yang memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha 0,05$  adalah arus kas operasi yakni sebesar 0.009 dan struktur kepemilikan yakni sebesar 0.002. Sementara variabel laba operasi sebesar 0,186 dan struktur modal sebesar 0,216. nilai signifikansi ini lebih besar dari  $\alpha 0,05$ . Maka arus kas operasi dan struktur kepemilikan yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur bidang makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Untuk mengetahui pengaruh laba operasi, arus kas operasi, struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan analisis statistik dengan uji Regresi Berganda yang melibatkan variabel independen (variabel bebas) yaitu laba operasi ( $X_1$ ), arus kas operasi ( $X_2$ ), struktur kepemilikan ( $X_3$ ) dan struktur modal ( $X_4$ ). Berdasarkan Tabel 6 diketahui nilai konstanta sebesar 39.679 dan nilai koefisien masing-masing variabel adalah 5.837E-006 untuk laba operasi, 2.578E-006 untuk arus kas



operasi dan 50.989 untuk struktur kepemilikan, dan 6.070 untuk struktur modal, sehingga diperoleh model regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 39.679 + 5.837E-006 X_1 + 2.578E-006 X_2 + 50.989 X_3 + 6.070 X_4 + e$$

Keterangan :

- Y : Kebijakan Dividen
- $\beta_0$  : Konstanta
- $\beta_{1-3}$  : Koefisien regresi
- $X_1$  : Laba Operasi
- $X_2$  : Arus Kas Operasi
- $X_3$  : Struktur Kepemilikan
- $X_4$  : Struktur Modal
- e : Variabel pengganggu

Dari persamaan regresi linier berganda di atas menunjukkan bahwa apabila semua variabel bebas dalam keadaan tetap, maka nilai kebijakan dividen adalah 39.679.

#### Hasil Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai  $R^2$  yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Hasil perhitungan koefisien determinasi penelitian ini dapat terlihat pada Tabel 7 berikut:

**Tabel 7 : Hasil Perhitungan Koefisien**

Mod	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.763 a	.583	.516	22,18743

Sumber: Olah Data Sekunder, 2014.

Dari hasil perhitungan diperoleh hasil besarnya pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 58,30%. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh

variabel bebas yakni laba operasi ( $X_1$ ), arus kas operasi ( $X_2$ ), struktur kepemilikan ( $X_3$ ) dan struktur modal ( $X_4$ ) secara simultan (bersama-sama) mempengaruhi kebijakan dividen sebesar 58,3 %. dan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini yakni sebesar 41,70%.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen antara lain menurut Atmaja, (1994:291-292):

1. Perjanjian Hutang  
Pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditur membatasi pembayaran dividen.
2. Pembatasan dari Saham Preferen  
Tidak ada pembatasan dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.
3. Tersedianya Kas  
Dividen berupa uang tunai (*cash dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar dividen.
4. Pengendalian  
Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, maka cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana/baru.
5. Kebutuhan Dana Untuk Investasi  
Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan.
6. Fluktuasi Laba  
Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen yang relative besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot dan sebaliknya.

#### Hasil Uji F (simultan).

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara

bersama-sama terhadap variabel dependennya.

**Tabel 8 : Hasil Perhitungan Uji F**

Model		F	Sig.
1	Regression	8.725	.000 <sup>b</sup>
	Residual		
	Total		

Sumber: Olah Data Sekunder, 2014

Berdasarkan Tabel 8 diketahui bahwa nilai  $F_{hitung} = 8.725$  dan  $F_{tabel} = 2,975$  sehingga  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$  dan nilai signifikansi  $F_{hitung}$  adalah 0,000 lebih kecil dari nilai  $\alpha$  0,05. Keputusan yang diambil adalah  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Diterimanyanya hipotesis alternatif menunjukkan variabel bebas yang terdiri dari laba operasi, arus kas operasi, struktur kepemilikan, struktur modal mampu menjelaskan keragaman dari variabel terikat (*kebijakan dividen*) atau dengan kata lain laba operasi, arus kas operasi, struktur kepemilikan, struktur modal secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Pengaruh laba operasi ( $X_1$ ), arus kas operasi ( $X_2$ ), struktur kepemilikan ( $X_3$ ), struktur modal ( $X_4$ ) secara parsial terhadap kebijakan dividen perusahaan yaitu nilai koefisien masing-masing variabel adalah 5.837E-006 untuk laba operasi, 2.578E-006 untuk arus kas operasi, 50.989 untuk struktur kepemilikan, 6.070 untuk struktur modal, nilai konstanta sebesar 39.679

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan angka 0.583. ini bermakna bahwa pengaruh laba operasi ( $X_1$ ), arus kas operasi ( $X_2$ ), struktur modal ( $X_3$ ) secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi kebijakan dividen sebesar 58,30%. . sementara sisanya yakni

41,70%.. dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan analisis regresi berganda, dapat dibuat kesimpulan bahwa variabel yang memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  0,05 adalah arus kas operasi yakni sebesar 0.009 dan struktur kepemilikan yakni sebesar 0.002. Sementara variabel laba operasi sebesar 0,186 dan struktur modal sebesar 0,216. nilai signifikansi ini lebih besar dari  $\alpha$  0,05. Maka arus kas operasi dan struktur kepemilikan yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur bidang makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## Saran

1. Saran bagi calon investor sebelum menanamkan modalnya sebaiknya mencari tahu profil perusahaan karena itu menyangkut kinerja keuangan perusahaan . Baik atau tidaknya kinerja tersebut berkaitan dengan pembagian dividen.
2. Pemegang saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI disarankan memperhatikan laba operasi dan struktur modal yang belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).
3. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk mengukur sejauh mana pengaruh variabel lain selain dari laba operasi, arus kas operasi, struktur modal yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 - 2012

## DAFTAR PUSTAKA

- Amir Abadi Jusuf. 2000. *Akuntansi Keuangan Lanjutan di Indonesia*. Edisi Revisi. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Andini , Dessy Putri, 2010, *Kemampuan Prediksi Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Laba dan Arus Kas Masa Depan dan pengaruhnya Terhadap Divident Payout Ratio pada Perusahaan manufaktur dan Jasa*. Jember : Univeresitas Jember
- Anonim. 2010. *Buku Pedoman Penulisan Usulan Penelitian dan Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Udayana.
- Ardiyos. 2002. *Kamus Besar Akuntansi*. Jakarta: Citra Harta Prima.
- Arikunto. Suharsimi . 2002. *Prosedur Penelitian*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arilaha, Muhamammad Asril, Pengaruh *Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol .13, No.1 Januari 2009, hal 78-87
- Atmaja, Lukas Setia. 1994. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Brigham, E F, dan Houston, J F,. 1992. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kedua. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- , 2005. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Buku Pertama. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- , dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan. Buku I Edisi Kedelapan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brush, Thomas H., 2000, *The free cash flow hypothesis for sales growth and firm performance*, *Jurnal Strategic management journal*, p. 455-472
- Chasanah , Amalia Nur , 2008, Faktor-faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio (DPR) pada perusahaan yang listed di bursa efek Indonesia, Semarang : Universitas Diponegoro
- Dhaliwal, D., Li, O.Z., and Trezevant, R. 2003. *Test of the Influence of a Firm's Post-IPO Age on the Decisions to Initiate a Cash Dividend*, *Journal of Economics and Literature* 20, Summer: 55–87.
- Djarwanto PS dan Pangestu Subagio. 1995. *Statistika Induktif*. Edisi kelima. Penerbit BPFE: Yogyakarta.
- Endraswati, Hikmah, 2010, *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan di BEI*, Salatiga : STAIN Salatiga
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi; teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba.
- Faisal, Muhammad, 2004, *Analisis pengaruh free cash flow, set, kesempatan investasi, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang*, Semarang Universitas : Diponegoro
- Handoko, J. 2002. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI Volume 6 No 2*, Desember 2002.

- Harahap, Sofyan Syafri. 2007. *Teori Akuntansi*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Hery, 2009, *Hubungan laba bersih dan arus kas operasi dengan dividen kas*, Jurnal Akuntabilitas, vol.9 No.1 p. 10-16
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Ketiga*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Iqbal, Hasan. 2002. *Pokok-pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*, Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Irawan, David , 2011, *Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010*, Semarang : Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala
- Jensen, Michael C. 1999. Gency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finanace, and Takeovers, *American Economic Review*. May, Vol 76 (2): 323-329
- Jusriani, Ika Fanindya , 2013, *Analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan* , Semarang : Universitas Diponegoro
- Keown, et.al. 1998. *Manajemen Keuangan*. Edisi 7, diterjemahkan oleh Djakman dan Sulistyaroni. Jakarta : Salemba Empat.
- Margaretha, Farah. 2004. *Tinjauan Persepsi Manajemen Terhadap Struktur Modal Perusahaan "Go Public"*. Media Riset Bisnis dan Manajemen, Vol.3, No..
- Pramastuti, Suluh. 2007. Analisis Kebijakan Dividen: Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis. *Naskah Publikasi*.
- Program Pascasarjana Jurusan Magister Sains Ilmu-ilmu Ekonomi Universitas Gajah Mada Yogyakarta.*
- Puspita, Fira SE. 2009. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007). *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Program PAsca Sarjana Univeristas Diponegoro Semarang.
- Rasyid, Rosmita. 2001. *Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi dengan Dividen*. *Jurnal Akuntansi*. Tahun V Vol. 1 Mei 2001. Universitas Tarumanegara.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Rosdini, Dini, 2009, *Pengaruh free cash flow terhadap Dividend payout ratio*, Bandung: UNPAD
- Rujitongningtyas , Choirun Nisaa', 2013, *Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden Dan Struktur Modal Terhadap Beta Saham*, Semarang : Universitas Diponegoro
- Sharma, S. 2001. Do Dividend Initiation Signal Prosperity?. *Journal of Finance* 51: 1-36.
- Siegel, Joel G dan Jae K. Shim. 1999. *Kamus Istilah Akuntansi*. Terjemahan Moh Kurdi. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Soemarso, SR. 2004. *Akuntansi Suatu Pengantar Buku I Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sofyaningsih, Sri , 2013, *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai*

*Perusahaan, Jurnal Dinamika  
keuangan dan Perbankan,  
Sofyaningsihol 3 No.1 p. 68-87*

Sugeng , Bambang, 2009, *Pengaruh Struktur  
Kepemilikan Dan Struktur Modal  
Terhadap Kebijakan Dividen Di  
Indonesia*, Jurnal Ekonomi Bisnis Vol  
14 No.1 p. 37 – 48

Sugeng. B. 2009. Pengaruh Struktur  
Kepemilikan dan Struktur Modal  
Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen  
Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*  
Tahun 14 Nomor 1 nAret 2009.  
Fakultas Ekonomi Negeri Malang.

Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan Edisi  
Kelima*. Ekonisia Fakultas Ekonomi  
UII. Yogyakarta.

Weston, Fred dan Thomas E. Copeland. 1996.  
*Manajemen Keuangan*. Jakarta:  
Erlangga.

Yuningsih, 2008, *Insider ownership, free  
cash flow and dividen policy  
perusahaan manufaktur terdaftar di  
BEJ*, Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis  
Vol.8 No.1 p. 20 – 25

Zhou Hong, 2012, *Relationship between  
free cash flow and financial  
performance evidence from the listed  
real estate companies in China*,  
Singapore : IACSIT Press, IPCSIT  
Vol.36 p. 331 -335