

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS DAN *DEBT TO EQUITY* TERHADAP RASIO DEVIDEN

Nur Fathonah
nurfa38@yahoo.com
Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The business practitioners in the company in the making of decision of dividend sharing to the shareholders often encounters a problem between the management of the company with the shareholders, so that it is required to notice some factors which have influenced in dividend sharing. This research is meant to find out how great some factors i.e. Free Cash Flow (FCF), Return on Investment (ROI) and Debt to Equity Ratio (DER) have an influence to the Dividend Payout Ratio (DPR). The samples are 15 manufacturing companies which are listed at Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2011-2013 periods. The research sample has been selected by using purposive sampling technique. The analysis instrument has been done by using multiple linear regressions. Based on the result of the research, it shows that the independent variables of FCF and ROI does not have any significant influence to the DPR, whereas DER has significant and negative influence to the DPR. The result of regression model feasibility test of FCF, ROI and DER variables have significant influence to the DPR which can be proven by the value of sig-F is smaller than significance of 5% and the value of Adjusted R Square is 17.2%.

Keywords : Dividend Payout Ratio, Return On Investment, Debt to Equity, Profitability.

INTISARI

Para pelaku bisnis di perusahaan dalam pengambilan keputusan pembagian dividen kepada para pemegang saham sering terjadi permasalahan antara manajemen perusahaan dengan para pemegang saham, sehingga perlu memperhatikan beberapa faktor yang mempengaruhi dalam pembagian dividen. Analisis rasio dapat menjadikan alternatif untuk menguji faktor tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar faktor-faktor *Free Cash Flow* (FCF), *Return On Investment* (ROI) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 15 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2013. Sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen FCF dan ROI tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Hasil uji kesesuaian model regresi variabel FCF, ROI dan DER berpengaruh signifikan terhadap DPR yang dapat dibuktikan dengan nilai sig-F lebih kecil dari signifikansi 5% dan nilai *Adjusted R Square* sebesar 17,2%.

Kata Kunci : Dividend Payout Ratio, Return On Investment, Debt to Equity, Profitabilitas.

PENDAHULUAN

Keadaan perekonomian di Indonesia pada saat ini telah mengalami perkembangan yang sangat pesat. Apalagi perkembangan ekonomi telah memasuki era globalisasi, sehingga para pelaku di sektor industri menjadi sorotan utama dalam perkembangan perekonomian Indonesia. Pelaku sektor industri perlu mempersiapkan diri untuk tetap dapat bersaing di pasar global. Banyak permasalahan yang dihadapi oleh sektor industri terutama masalah pendanaan. Aliran dana tersebut akan dialokasikan diberbagai sektor sesuai dengan tujuan dari perusahaan, oleh karena itu, manajemen perusahaan dan pemilik modal atau investor juga memiliki peran yang penting dalam perkembangan perekonomian di Indonesia.

Antara perusahaan dan pemegang saham sering mengalami konflik dalam permasalahan pendanaan terutama dalam hal pembagian dividen. Sehingga masalah keagenan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham menjadi pemicu terjadinya permasalahan tersebut. Manajemen perusahaan lebih menekankan pendanaan untuk kebutuhan operasional dan investasi perusahaan agar kelangsungan hidup perusahaan dapat bertahan dan tumbuh secara terus-menerus (*going concern*), sedangkan dari sisi pemegang saham akan melihat seberapa besar posisi dana yang telah disetorkankan untuk memperoleh pendapatan (*return*) yang sebesar-besarnya dengan melihat adanya kemungkinan resiko yang dihadapi.

Menurut Arilaha (2009) menyatakan bahwa pengambilan keputusan dalam pembagian dividen merupakan suatu permasalahan yang sering dihadapi oleh suatu perusahaan. Manajemen perusahaan sering mengalami kesulitan untuk memberikan keputusan apakah dividen akan dibagikan atau akan menahan laba dengan tujuan untuk diinvestasikan kembali kepada operasional perusahaan yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Besar kecilnya pembagian dividen seringkali tidak diketahui berapa yang akan dibagikan karena sulit untuk diprediksikan dan pembayaran dividen berupa *cash dividend* akan sangat bergantung pada besarnya kas yang tersedia dalam perusahaan, sehingga diperlukan kebijakan dividen atau keputusan dividen dalam melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham. Menurut Gitman (2003) menyatakan bahwa ada beberapa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, yaitu *debt covenant*, likuiditas, posisi kas, prospek pertumbuhan perusahaan, dan kuasa kendali para pemegang saham yang memiliki mayoritas saham perusahaan. Sedangkan menurut Riyanto (1995 : 267-268) menyatakan bahwa suatu kebijakan dividen itu dipengaruhi oleh posisi likuiditas, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan perusahaan dan pengawasan terhadap perusahaan.

Kas yang dimiliki perusahaan merupakan faktor yang paling likuid dan mudah untuk diselewengkan. Sutrisno (2001) menyatakan bahwa diantara beberapa faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio*, hanya faktor posisi (*cash position*) dan *Debt to Equity Ratio* yang berpengaruh signifikan.

Aliran kas bebas (*free cash flow*) dapat mempengaruhi tingkat likuiditas dan fleksibilitas perusahaan. Ross *et al* (2000) mendefinisikan kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap.

Menurut Weston dan Copeland (1996:237) menyatakan bahwa rasio profitabilitas (*profitability ratio*) dapat mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Dengan demikian profitabilitas dapat berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu mengenai *Dividend Payout Ratio*, yaitu: Damayanti dan Fatchman (2006) menyatakan bahwa hasil penelitian *Free*

Cash Flow berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Arilaha (2009) memberikan hasil penelitian *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Sudarsi (2002) memberikan hasil penelitian bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Sedangkan pada penelitian Suharli dan Oktorina (2005) memberikan hasil bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen. Sutrisno (2001) memberikan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Prihantoro (2003) memberikan hasil bahwa rasio hutang dan model *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Perbedaan dari hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu, maka pada peneliti ini akan mencoba untuk melakukan penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* dengan variabel *free cash flow*, profitabilitas dan *debt to equity* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Free Cash Flow*, *Profitabilitas* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

TINJAUAN TEORETIS

Agency Theory

Teori agensi (*Agency Theory*) menurut Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan suatu kontrak, di mana satu atau beberapa orang (*principal*) memberikan perintah kepada orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* dan memberikan pendelegasian wewenang kepada agen guna untuk pengambilan suatu keputusan bagi *principal*. Sedangkan menurut Mardiyanto (2009:263) menyatakan bahwa teori agensi merupakan ketidakselarasan kepentingan yang terjadi antara pemilik perusahaan dengan kreditor.

Agar manajemen perusahaan dapat menjalankan fungsinya dengan baik, maka kinerja manajemen harus diawasi dengan baik. Kegiatan pengawasan dapat dilakukan dengan pemeriksaan laporan keuangan dan pembatasan keputusan yang akan diambil oleh manajemen. Kegiatan pengawasan tersebut membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi (*agency cost*). Apabila keputusan yang diambil oleh manajemen dapat merugikan bagi pemilik perusahaan, maka akan timbul masalah keagenan (Ismiyanti dan Hanafi, 2004:176). Menurut Horne dan Wachowicz (2005) menjelaskan bahwa biaya keagenan merupakan biaya-biaya yang ditimbulkan akibat dari pengawasan manajemen untuk menyakinkan bahwa manajemen harus bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian antara perusahaan dengan pemegang saham.

Menurut Einsenhard (1989) membagi tiga buah asumsi yang melandasi teori keagenan, yaitu : 1) Asumsi tentang sifat manusia, menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan dirinya sendiri, memiliki keterbatasan rasionalitas dan tidak menyukai resiko, 2) Asumsi tentang keorganisasian, adanya konflik yang terjadi antar anggota organisasi, 3) Asumsi tentang informasi, informasi dipandang sebagai barang utama yang dapat diperjual belikan.

Sedangkan menurut Jansen dan Meckling (1976) biaya keagenan dapat dibagi kedalam tiga bagian, yaitu : 1) *Monitoring cost*, biaya yang ditimbulkan untuk memonitoring atau mengawasi perilaku *agent* yang ditanggung oleh *principal*, 2) *Bonding cost*, biaya yang ditanggung oleh *agent* untuk menetapkan dan mematuhi kesepakatan yang menjamin bahwa *agent* akan bertindak untuk kepentingan *principal*, 3) *Residual loss*, merupakan penyimpangan oleh *agent* akibat keputusan yang diambil tidak sesuai dengan keputusan yang dibuat oleh *principal* yang dapat merugikan *principal*.

Menurut Messier (2006:7) menyatakan bahwa hubungan keagenan bisa mengakibatkan suatu permasalahan bagi perusahaan, yaitu : 1) Terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*), di mana manajemen secara umum memiliki informasi yang lebih banyak mengenai posisi laporan keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik, 2) Terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*), di mana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik akibat tujuan yang tidak sama.

Kinerja Keuangan

Kebutuhan informasi perusahaan sangat berguna untuk menilai seberapa jauh pertanggungjawaban kinerja manajemen perusahaan dan bagi para investor berguna dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Informasi perusahaan tersebut dapat dilihat dari hasil kinerja keuangan perusahaan dalam beroperasi. Kinerja berkaitan dengan perbuatan atau tindakan seseorang untuk melakukan pekerjaan di dalam suatu organisasi.

Menurut Rivai dan Basri (2005:50) mendefinisikan bahwa kinerja adalah suatu hasil atau tingkatan keberhasilan seseorang secara menyeluruh selama periode tertentu dalam menjalankan tugas yang dapat dibandingkan dengan berbagai kemungkinan dan telah disepakati bersama. Kemudian menurut Mangkunegara (2002:22) mendefinisikan bahwa kinerja merupakan pencapaian dari hasil kerja seseorang, baik secara kualitas maupun kuantitas dalam menjalankan tugas sesuai dengan tanggung jawab yang telah diberikan kepadanya.

Kinerja keuangan perusahaan pada umumnya dapat diketahui melalui posisi laporan keuangan perusahaan yang telah diterbitkan atau dipublikasikan. Selain itu laporan keuangan perusahaan merupakan hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat komunikasi bagi para pengguna laporan keuangan. Menurut Munawir (2000:31) menyatakan bahwa laporan keuangan merupakan suatu alat yang sangat penting guna untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan perusahaan dan beberapa keberhasilan yang telah dicapai oleh suatu perusahaan.

Analisis Rasio Keuangan

Menurut Munawir (2004:64) mendefinisikan bahwa rasio merupakan gambaran dari suatu hubungan atau pertimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lainnya, dengan menggunakan alat analisis berupa rasio akan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran kepada penganalisa perusahaan mengenai baik atau tidaknya posisi keuangan perusahaan terutama apabila angka-angka tersebut dibandingkan dengan rasio pembanding sebagai ukuran standarnya. Sedangkan menurut Harahap (2008:297) mendefinisikan bahwa rasio keuangan merupakan angka yang diperoleh dari perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan.

Menurut Riyanto (2010:329) membagi dua macam pembandingan dalam mengadakan analisis laporan keuangan, yaitu: 1) Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio yang lalu (rasio historis) atau dengan membandingkan rasio-rasio yang dapat diperkirakan untuk beberapa waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama, cara tersebut berguna untuk mengetahui perubahan rasio dari tahun ke tahun dan dengan mengetahui perubahan rasio tersebut, maka dapat diambil kesimpulan mengenai tendensi atau kecenderungan keadaan perusahaan dan hasil dari operasi perusahaan tersebut; 2) Membandingkan rasio-rasio dari satu perusahaan dengan rasio-rasio yang sama dari perusahaan lainnya yang sejenis untuk waktu yang sama, cara tersebut berguna untuk mengetahui apakah perusahaan yang bersangkutan dinilai dari aspek keuangan tertentu berada di atas, rata-rata atau di bawah rata-rata industri.

Menurut Fahmi (2011:133) menyatakan bahwa diperlukan adanya pembandingan untuk dapat menginterpretasikan hasil perhitungan rasio. Ada dua cara utama yang dapat dilakukan dalam membandingkan rasio keuangan perusahaan, yaitu: 1) *Cross sectional approach*, suatu cara

untuk mengadakan evaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio antara perusahaan lainnya yang sejenis pada waktu yang bersamaan; 2) *Times series analysis*, suatu cara yang digunakan dengan membandingkan rasio-rasio keuangan perusahaan dari satu periode ke periode yang lainnya guna memperhatikan apakah kondisi perusahaan mengalami kemajuan atau kemunduran dengan pembandingan antara rasio yang dicapai saat ini dengan rasio masa lalu.

Rasio keuangan jika dilihat dari sumber dari mana rasio tersebut dibuat, maka dapat digolongkan menjadi tiga bagian, yaitu (Riyanto, 2010:330) : 1) Rasio neraca (*Balance Sheet Ratio*), yang termasuk dalam kategori ini adalah semua data yang diambil dari atau bersumber dari laporan neraca; 2) Rasio-rasio laporan laba-rugi (*Income Statement Ratios*), yang termasuk dalam kategori ini adalah semua data yang berasal atau diambil dari laporan laba-rugi; 3) Rasio-rasio antar laporan (*Interstatement Ratios*), yang termasuk dari kategori ini adalah semua data yang diambil dari neraca dan laporan laba-rugi.

Menurut Riyanto (2010:331) menyatakan bahwa pada umumnya rasio dapat dikelompokkan ke dalam empat tipe dasar, yaitu : 1) Rasio Likuiditas adalah rasio yang bermanfaat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansial jangka pendeknya; 2) Rasio *Leverage* adalah rasio yang bermanfaat untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibelanjai dengan hutang yang dimilikinya; 3) Rasio Aktivitas adalah rasio yang bermanfaat mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan sumber dananya; 4) Rasio Profitabilitas adalah rasio yang bermanfaat mengukur hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan perusahaan.

Dividen

Menurut Baridwan (2000:434) mendefinisikan bahwa dividen adalah besarnya laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Sedangkan menurut Ang (1997) mengartikan dividen sebagai suatu nilai pendapatan bersih dari perusahaan setelah pajak dan dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang tidak dibagikan sebagai cadangan perusahaan.

Dividen akan dibagikan kepada para pemegang saham setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika seorang pemodal yang ingin mendapatkan dividen, maka harus memiliki saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode di mana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Adapun berbagai bentuk dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham, yaitu (Baridwan, 1997:434): 1) Dividen Tunai (*cash dividend*), dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai yang pembayarannya dilakukan setiap tahun sekali, ada syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh perusahaan agar dapat membayar dividen ini dengan memperhatikan proporsi laba ditahan yang cukup, kecukupan kas yang memadai dan tindakan formal dari dewan komisaris perusahaan; 2) Dividen Aktiva selain Kas (*Property Dividend*), dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk aktiva selain kas, bisa dalam bentuk surat-surat berharga perusahaan lainnya yang dimiliki oleh perusahaan ataupun aktiva tetap; 3) Dividen Hutang (*script dividend*), merupakan suatu perjanjian yang tertulis untuk melakukan pembayaran kepada pemegang saham dalam jumlah tertentu di waktu yang mendatang; 4) Dividen Likuidasi (*liquidating dividend*), pembagian dividen kepada pemegang saham yang diperoleh dari selisih antara nilai realisasi aset perusahaan dengan seluruh kewajiban yang dimiliki perusahaan sebagai akibat dari likuidasi perusahaan; 5) Dividen Saham (*stock dividend*), pembagian dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk saham perusahaan, sehingga jumlah saham perusahaan menjadi bertambah yang

dilakukan dengan cara mengubah sebagian laba ditahan menjadi modal saham yang pada dasarnya tidak mengubah jumlah modal sendiri.

Di dalam pembayaran dividen kepada para pemegang saham selalu mengumumkan secara resmi jadwal pelaksanaan pembayaran dividen perusahaan, baik berupa dividen tunai maupun dividen saham. Ada beberapa tanggal tertentu yang perlu diperhatikan di dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut (Ang, 1997): 1) Tanggal Deklarasi (*Declaration Dat*), merupakan tanggal resmi pengumuman oleh emitten tentang bentuk dan besarnya beserta jadwal pembayaran dividen yang dilakukan; 2) Tanggal Pencatatan (*Date of Record*), pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan daftar nama para pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham diberikan hak, sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pendaftaran tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen; 3) Tanggal Eks-Dividen (*Ex Dividen Date*), merupakan tanggal di mana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen; 4) Tanggal Pembayaran (*Payment Date*), tanggal ini merupakan tanggal saat pembagian dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen, jadi pada tanggal tersebut para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah diumumkan oleh emitten (dividen tunai maupun dividen saham).

Kebijakan Dividen

Riyanto (1995) mendefinisikan bahwa kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan (*earning*) untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan dengan menahan laba tersebut di dalam perusahaan.

Menurut Ang (1997) dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham dapat ditinjau dari jumlah dividen yang dibayarkan dapat dibagi menjadi: 1) Kebijakan Dividen yang Stabil, merupakan jumlah dividen per lembar saham (DPS) yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun laba per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Terdapat beberapa alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen tersebut antara lain karena: (a) dapat memberikan kesan kepada para pemodal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang dan (b) adanya golongan pemodal tertentu yang menginginkan kepastian dividen yang akan dibayarkan; 2) Kebijakan Dividen dengan Penetapan Jumlah Dividen Minimal Ditambah Dividen Ekstra, merupakan kebijakan yang menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham pada setiap tahunnya dan jika terjadi peningkatan laba secara drastis atau keadaan keuangan yang lebih baik, maka jumlah tersebut ditambah lagi dengan dividen ekstra; 3) Kebijakan Dividen yang Konstan, berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan pada setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya. Hal ini berarti bahwa dividen dianggap mempunyai informasi sebagai indikator prospek perusahaan (membaik atau memburuk), maka perubahan dari kebijakan dividen dapat meningkatkan atau menurunkan harga saham, apabila hal tersebut ditafsirkan sebagai terjadinya perubahan prospek perusahaan.

Menurut Martono dan Harjitno (2000:255-256) menyatakan bahwa dividen hanya menyangkut aspek-aspek teoritis dari kebijakan dividen, namun ketika perusahaan menentukan suatu kebijakan harus mempertimbangkan kembali teori pembayaran dividen dan penilaian perusahaan. Ada beberapa pertimbangan yang harus dilakukan manajer perusahaan dalam pembayaran dividen, yaitu: 1) Kebutuhan dana bagi perusahaan; 2) Likuiditas perusahaan; 3) Kemampuan untuk meminjam; 4) Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang; 5) Pengendalian perusahaan.

Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan perbandingan antara *dividend per share* dan *earning per share* (Ang, 1997). Menurut Gitman (2003) menyatakan bahwa *Dividen Payout Ratio* merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh dan didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas.

Rasio ini dapat digunakan untuk menentukan besar kecilnya deviden yang akan dibagikan menajer perusahaan kepada pemegang saham. Pengambilan keputusan laba perusahaan dibagikan atau untuk operasional perusahaan sangat menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Jika memilih untuk membagikan kepada pemegang saham, maka sisa laba untuk pendanaan intern perusahaan akan semakin kecil dan kesejahteraan para pemegang saham semakin tinggi yang dapat memicu para pemegang saham untuk menginvestasikan kembali sahamnya untuk perusahaan.

Free Cash Flow (FCF)

Free cash flow merupakan kas yang berlebih di perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Brigham dan Daves, 2003). Sedangkan White et al (2003) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas diskusioner yang tersedia bagi perusahaan.

Free cash flow (FCF, arus kas bebas) adalah arus kas yang tersedia bagi pemberi dana perusahaan, yaitu : kreditor yang memberikan pinjaman dan investor yang menanamkan dananya dalam bentuk modal (Prihadi, 2013).

Menurut Uyara dan Tuasikal (2003) *free cash flow* dapat memberikan informasi yang menunjukkan bahwa *free cash flow* mampu mempengaruhi hubungan antara rasio pembayaran dividen dan pengeluaran modal dengan *earnings response coefficients*.

Free cash flow yang tersedia bagi perusahaan dengan jumlah yang besar dapat diprediksikan bahwa penggunaan *free cash flow* dapat digunakan secara luas pengalokasiannya. *Free cash flow* yang semakin besar menunjukkan bahwa kesehatan perusahaan semakin baik karena pertumbuhan perusahaan dalam pengopersian usahanya berjalan sesuai dengan tujuan perusahaan.

Profitabilitas

Menurut Suharli dan Oktorina (2007) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sedangkan menurut Weston dan Copeland (1996 : 237) rasio profitabilitas (*profitability ratio*) mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi.

Menurut Partington (dalam Suharli dan Oktorina, 2005) rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapataka laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Harahap, 2008:304).

Salah satu rasio profitabilitas adalah Return on Investment (ROI). *Return on investment* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. *Return on investment* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan (Syamsuddin, 2009:63). Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan suatu perusahaan. *Return on investment* merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan apabila di ukur dari nilai aktiva (Harahap, 2008:63).

Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Riyanto (2001:32) mendefinisikan bahwa rasio hutang digunakan untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam membayar semua hutang-hutangnya, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Sedangkan menurut Harahap (2008) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menggunakan hutang dan modal untuk mengukur besarnya rasio.

Besarnya *Debt to Equity* dapat mempengaruhi dividen dalam suatu perusahaan karena *Debt to Equity* yang semakin besar, maka tingkat pembayaran kepada pemegang saham akan menurun. Manajemen perusahaan harus memperhatikan resiko yang akan terjadi karena akan menimbulkan ketidakpercayaan kepada pemegang saham akan kinerja perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

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

Arilaha (2009) menyatakan bahwa keputusan dalam pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering kali dihadapi oleh suatu perusahaan. Apakah perusahaan tersebut akan mengambil keputusan untuk membagikan devidennya atau tidak. Jika perusahaan tersebut membagikan deviden, maka besar kecilnya pembagian deviden pun tergantung pada kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan.

Seringkali manajer perusahaan menghadapi tekanan dari pemegang saham untuk membagikan deviden. Manajer perusahaan akan dihadapkan pada kas bebas yang dimiliki perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham atau akan digunakan untuk investasi perusahaan, sehingga deviden mencerminkan arus kas saat ini dan arus kas masa yang akan datang.

H1 : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividen Payout Ratio*

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapatkan oleh perusahaan dari aktivitas investasinya. Perusahaan yang memiliki keuntungan dari tahun ke tahun yang mengalami peningkatan akan dapat meyakinkan para pemegang saham yang telah menanamkan investasinya.

Menurut Partington (dalam Suharli dan Oktorina, 2005) menyatakan bahwa rasio *profitabilitas* menunjukkan suatu keberhasilan bagi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut pada setiap tahunnya dapat ditahan (laba ditahan) dan dibagikan kepada perusahaan sebagai dividen, sehingga besar kecilnya keuntungan akan berpengaruh terhadap pembagain deviden.

Keuntungan atau laba perusahaan yang stabil merupakan faktor yang penting karena mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang dapat memaksa manajemen untuk mengurangi dividen, oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas, maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang menunjukkan besarnya hutang perusahaan yang digunakan untuk membiayai aset dalam rangka menjalankan aktivitas operasional perusahaan. *Debt to Equity Ratio* yang semakin besar akan berpengaruh terhadap pihak eksternal (kreditur) untuk melakukan pinjaman dan beban biaya hutang (beban bunga) yang dibayarkan oleh perusahaan akan semakin besar pula.

Besarnya hutang perusahaan akan berpengaruh juga terhadap pembagian dividen terhadap pemegang saham. Apabila hutang yang dimiliki perusahaan semakin tinggi, maka deviden yang dibagikan akan semakin rendah. Hal ini, dapat didukung dengan teori Rozef

(dalam Suharli dan Oktorina, 2005) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *leverage* operasi atau posisi keuangan tinggi akan memberikan dividen rendah.

H3 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi

Di dalam pelaksanaan penelitian ini, data yang akan digunakan adalah data sekunder. Data sekunder tersebut berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar pada BEI dalam jangka waktu tiga tahun dari tahun 2011-2013. Jangka waktu yang diambil selama tiga tahun dalam penelitian ini, cukup dapat mewakili kinerja perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yang diambil secara acak. Sampel dalam penelitian ini, ditentukan berdasarkan kriteria tertentu, yaitu : (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013, (2) tersedia laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama periode 2011-2013, (3) perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama tiga tahun berturut-turut periode 2011-2013.

Berdasarkan kriteria sampel di atas, maka terdapat 15 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria selama periode dalam penelitian ini.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah menggunakan data dokumenter berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur. Pengumpulan data tersebut dicatat sesuai dengan kriteria sampel yang akan diambil dalam penelitian ini.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Dalam penelitian ini yang merupakan variabel dependen adalah *Devidend Payout Ratio* (DPR). Alat ukur dari *Devidend Payout Ratio* (DPR) berupa rasio, dimana laba yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Menurut Weston dan Brigham (1997) *Dividend Payout Ratio* didefinisikan sebagai rasio antara *dividend per share* (DPS) terhadap *earning per share* (EPS). *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Free Cash Flow (FCF)

Free Cash Flow (FCF) sebagai variabel independen yang dapat diukur dengan membagi *Free Cash Flow* (FCF) dengan *Total Aset*. Menurut Ross *et al* (2000) perhitungan *Free Cash Flow* (FCF) adalah sebagai berikut :

$$\text{Free Cash Flow (FCF)} = \text{Arus kas dari operasi} - \frac{(\text{Pengeluaran modal bersih} + \text{Perubahan modal kerja})}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas pada penelitian ini menggunakan *Return On Investment* (ROI). Profitabilitas merupakan salah satu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Return On Investment* (ROI) sebagai variabel independen dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, kewajiban tersebut merupakan kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang yang berkaitan dengan modal sendiri untuk pemenuhan pembayaran kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan. Menurut Yuniningsih (2002) *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Teknik Analisis Data

Uji Regresi Berganda

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda merupakan suatu model dimana variabel tidak bebas tergantung pada dua atau lebih variabel yang bebas. Teknik analisis data ini bertujuan untuk mengetahui keterkaitan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = a + \text{FCF} + \text{ROI} + \text{DER} + e$$

Keterangan :

DPR = *Dividen Payout Ratio*

a = konstanta

FCF = *Free Cash Flow*

ROI = *Return On Investment*

DER = *Debt to Equity Ratio*

e = error

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Nilai residual dikatakan berdistribusi normal jika nilai residual distandarisasi tersebut sebagian besar mendekati nilai rata-ratanya. Nilai residual terstandarisasi yang berdistribusi normal, jika digambarkan dengan bentuk kurva akan membentuk gambar lonceng (*bell-shaped curve*) yang kedua sisinya melebar sampai tidak terhingga. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan koreksi Lilliefors. Pengambilan keputusan mengenai normalitas adalah sebagai berikut :

a. Jika $p < 0,05$ maka distribusi data tidak normal

b. Jika $p > 0,05$ maka distribusi data normal

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas atau tidak. Terdapat beberapa metode yang sering digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas, yaitu salah satunya adalah dengan cara mengamati nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance* (TOL). Batas dari VIF adalah 10 dan nilai dari TOL adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai TOL kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinieritas. Bila ada variabel independen yang terkena multikolinieritas, maka penanggulangannya adalah salah satu variabel tersebut dikeluarkan.

Heteroskedastisitas berarti ada varian variabel pada model regresi yang tidak sama (konstan), jika varian variabel pada model regresi memiliki nilai yang sama (konstan) maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Suliyanto, 2011). Jika *scatterplot* membentuk pola tertentu, hal ini menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas dan jika menyebar secara acak, maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas (Suliyanto, 2011).

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi masalah autokorelasi. Menurut Santoso (2002:219) secara umum untuk menentukan adanya gejala autokorelasi dapat diambil patokan sebagai berikut: (1) angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif, (2) angka D-W antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi, (3) angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Kelayakan Model

Pada pengujian kesesuaian model regresi atau disebut dengan uji-F bertujuan untuk menguji kesesuaian model. Kriteria model yang digunakan fit atau tidak, jika nilai signifikansi F < 0,05 maka model yang dibangun fit, artinya variabel *Free Cash Flow*, Profitabilitas dan *Debt to Equity* sesuai sebagai variabel dependen *Dividen Payout Ratio*.

Ujikoefisien determinasi (R^2) dapat mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dari variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antar nol sampai satu ($0 < R^2 < 1$). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel - variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel - variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis uji t ini digunakan untuk menguji signifikansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dengan taraf sig $\alpha = 0,05$. Apabila tingkat signifikansinya (Sig t) lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$, maka hipotesis tersebut dapat diterima, artinya variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dan sebaliknya.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif

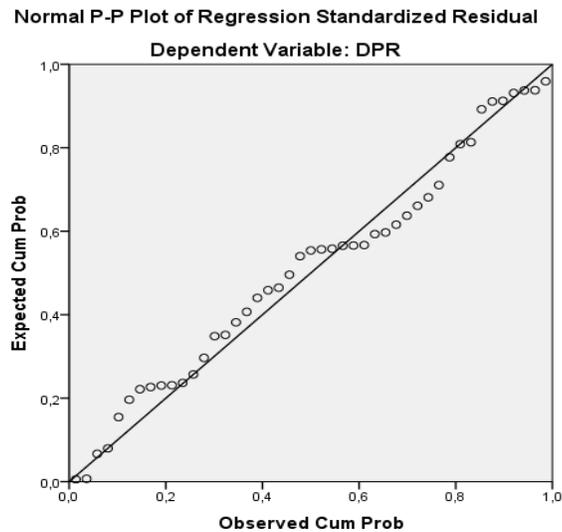
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	45	,0100	,9000	,373281	,2470665
FCF	45	-,1951	,6637	,088269	,1592933
ROI	45	,0084	,6691	,160253	,1314585
DER	45	,1082	2,4926	,797458	,5730672
Valid N (listwise)	45				

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan dari hasil pengolahan data pada Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,0100, nilai maximum 0,9000 dengan *mean* 0,3732 dan *std. deviation* 0,2470. *Free Cash Flow* (FCF) menunjukkan nilai minimum sebesar -0,1951, nilai maximum 0,6637 dengan *mean* 0,0882 dan *std. deviation* 0,1592. *Return On Investment* (ROI) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,0084, nilai maximum 0,6691 dengan *mean* 0,1602 dan *std. deviation* 0,1314. *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,1082, nilai maximum 2,4926 dengan *mean* 0,7974 dan *std. deviation* 0,5730.

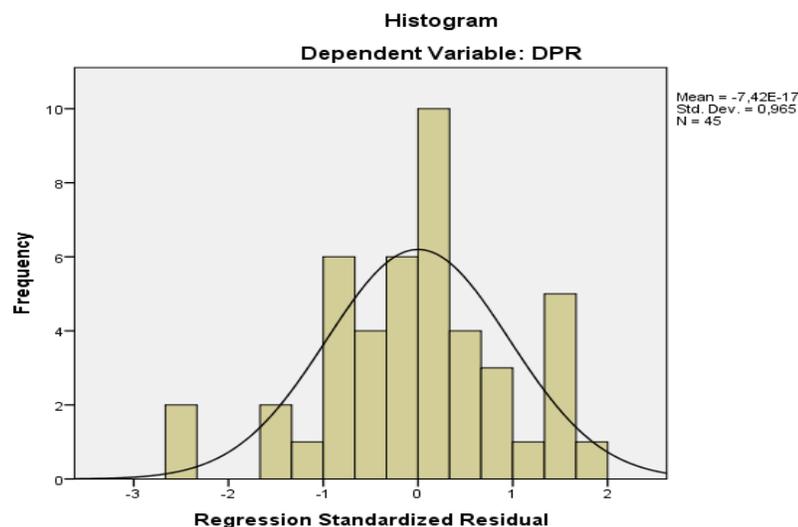
Uji Normalitas

Uji normalitas ini dimaksudkan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi normal atau tidak (Suliyanto, 2011). Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki standarisasi normal atau mendekati normal.



Gambar 1
Uji Normalitas P-Plot
Sumber : Output SPSS

Hasil dari uji normalitas pada gambar 1 di atas dengan *Normal Probability Plot* terlihat bahwa titik-titik menyebar mengikuti arah garis diagonal. Berdasarkan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi layak atau normal untuk digunakan.



Gambar 2
Uji Normalitas dengan Grafik Histogram
Sumber : Output SPSS

Uji normalitas dengan histogram pada gambar 2 terlihat bahwa kurva *dependent* dan *regression standardizedresidual* membentuk seperti lonceng atau cembung dan angka standar deviasi menunjukkan sebesar 0,965 yang mendekati angka satu. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi layak atau normal.

Hasil uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat pada Tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov - Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,21699898
Most Extreme Differences	Absolute	,080
	Positive	,069
	Negative	-,080
Kolmogorov-Smirnov Z		,537
Asymp. Sig. (2-tailed)		,936

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS

Pengambilan keputusan mengenai uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* adalah sebagai berikut : (1) jika $p < 0,05$ maka distribusi data tidak normal dan (2) jika $p > 0,05$ maka distribusi data normal. Hasil dari uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa angka signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,936 jauh melebihi nilai signifikan 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi secara normal dengan hasil yang sama pada uji normalitas *P-plot* dan grafik.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas atau tidak (Suliyanto, 2011). Uji multikolinieritas pada penelitian ini dengan menggunakan *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil dari uji multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 3 di bawah ini:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
	(Constant)		
1	FCF	,556	1,798
	ROI	,530	1,887
	DER	,892	1,121

a. Dependent Variable: DPR

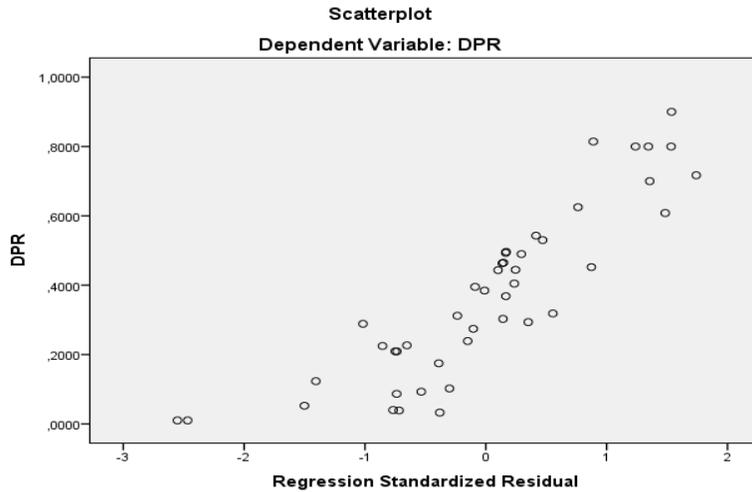
Sumber : Output SPSS

Hasil dari uji multikolinieritas pada Tabel 3 di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan antara nilai *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) yang mana pada variabel independen tidak ada yang memiliki nilai TOL < 0,10 dan nilai VIF > 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi gejala multikolinieritas antar variabel independen dalam

model penelitian ini, sehingga selama periode pengamatan pada variabel independen yang ada dapat digunakan untuk memprediksi *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel dependen.

Uji Heterokedasitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Jika varian variabel pada model regresi memiliki nilai yang sama (konstan) maka disebut dengan homoskedastisitas. Model regresi yang diharapkan adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tampilan *scatterplot* pada Gambar 3 dapat dilihat bahwa plot menyebar secara acak, baik di atas maupun dibawah angka nol pada sumbu *Regression Studentized Residual* dan terlihat plot tersebut membentuk suatu pola tertentu. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang terbentuk pada penelitian ini dinyatakan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu atau ruang. Uji autokorelasi pada penelitian ini dengan menggunakan Metode *Durbin Watson* (*Durbin Watson Test*). Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi masalah autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,478 ^a	,229	,172	,2247978	1,262

a. Predictors: (Constant), DER, FCF, ROI

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Output SPSS

Pada Tabel 4 di atas dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi dengan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,262. Hasil dari *Metode Durbin Watson* tersebut berada di angka D-W antara -2 sampai +2, sehingga uji autokorelasi pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat gejala autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya pengaruh terhadap variabel bebas. Hasil dari pengolahan data terdapat pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi
Coefficients^a

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,394	,082		4,785	,000
1 FCF	,274	,285	,177	,961	,342
ROI	,370	,354	,197	1,044	,303
DER	-,131	,063	-,304	-2,094	,042

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi linier berganda pada Tabel 5 di atas untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen, yaitu *Free Cash Flow (FCF)*, *Return On Investment (ROI)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap variabel dependen, yaitu *Dividend Payout Ratio (DPR)* maka dapat disusun sebuah persamaan regresi sebagai berikut :

$$DPR = 0,394 + 0,274 FCF + 0,370 ROI - 0,131 DER$$

Hasil dari persamaan regresi berganda di atas dapat dijelaskan sebagai berikut: nilai konstanta (α) menunjukkan angka positif, yaitu sebesar 0,394, koefisien regresi *Free Cash Flow (FCF)* sebesar 0,274, koefisien regresi *Return On Investment (ROI)* sebesar 0,370 dan koefisien regresi *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah sebesar -0,131.

Hasil Pengujian Goodness of Fit (Uji F)

Pada pengujian kesesuaian model regresi atau disebut dengan uji-F bertujuan untuk menguji *Free Cash Flow*, *Return On Investment* dan *Debt to Equity Ratio* sesuai sebagai penjabar *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Kriteria model yang digunakan fit atau tidak, jika nilai signifikansi $F < 0,05$ maka model yang dibangun fit. Hasil dari Uji F dapat dilihat pada Tabel 6 di bawah ini:

Tabel 6
Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,614	3	,205	4,050	,013 ^b
Residual	2,072	41	,051		
Total	2,686	44			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER, FCF, ROI

Sumber : Output SPSS

Hasil dari pengujian *Goodness of Fit* pada Tabel 6 di atas, dapat dilihat bahwa variabel independen, yaitu *Free Cash Flow (FCF)*, *Return On Investment (ROI)* dan *Debt to Equity Ratio*

(DER) mempunyai nilai signifikansi F hitung sebesar 0,013 yang berarti bahwa nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05, sehingga model regresi yang digunakan fit.

Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis (Uji t) bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh satu variabel independen secara individual dapat menerangkan variasi dari variabel dependen. Hasil pengujian hipotesis (Uji t) pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 7 di bawah ini:

Tabel 7
Hasil Uji t

Coefficients ^a		Unstandardized		Standardized	t	Sig.
Model		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,394	,082		4,785	,000
	FCF	,274	,285	,177	,961	,342
	ROI	,370	,354	,197	1,044	,303
	DER	-,131	,063	-,304	-2,094	,042

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis (Uji t) pada Tabel 7 di atas, maka dapat diambil keputusan terhadap variabel independen. Hasil pengujian terhadap variabel independen *Free Cash Flow* (FCF) yang menyatakan bahwa pada hipotesis pertama menyebutkan *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil perhitungan data dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi sebesar 0,342. Hal ini berarti bahwa hipotesis ditolak, artinya *Free Cash Flow* (FCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05.

Hasil pengujian terhadap variabel independen *Return On Investment* (ROI) yang menyatakan bahwa pada hipotesis pertama menyebutkan *Return On Investment* (ROI) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil dari perhitungan data dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi sebesar 0,303. Hal ini berarti bahwa hipotesis ditolak, artinya *Return On Investment* (ROI) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05.

Hasil pengujian terhadap variabel independen *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menyatakan bahwa pada hipotesis pertama menyebutkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil dari perhitungan data dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi sebesar 0,042. Hal ini berarti bahwa hipotesis diterima, artinya *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05.

Pengujian Determinasi (R²)

Koefisien determinan berfungsi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel-variabel independen. Nilai koefisien adalah antara nol sampai dengan satu dan ditunjukkan dengan nilai *adjusted R²*. Hasil dari pengujian determinasi (R²) dapat dilihat pada Tabel 8 di bawah ini :

Tabel 8
Hasil Uji Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,478 ^a	,229	,172	,2247978

a. Predictors: (Constant), DER, FCF, ROI

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan hasil pengujian deteminasi (R^2) pada Tabel 8 di atas, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,172 atau 17,2%. Hal ini menunjukkan bahwa persentase pemberian sumbangan pengaruh variabel independen, yaitu FCF, ROI dan DER terhadap variabel dependen *Dividend Payout Ratio* (DPR) hanya sebesar 17,2%. Sedangkan sisanya sebesar 82,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdeteksi dengan model regresi $DPR = 0,394 + 0,274 FCF + 0,370 ROI - 0,131 DER$.

Pembahasan

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

Pengujian yang telah dilakukan terhadap variabel independen *Free Cash Flow* (FCF) menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* (FCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) yang memberikan hasil penelitian *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Damayanti dan Achyani (2006) menyatakan bahwa hasil penelitian *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Free cash flow merupakan kas yang berlebih di dalam perusahaan, sehingga dalam penggunaannya dapat dialokasikan untuk keperluan perusahaan. Perusahaan memerlukan dana untuk pengembangan, peningkatan investasi, pembayaran kewajiban dan pembagian dividen yang merupakan tanggungan dari perusahaan. Kas bebas yang tidak terlalu banyak di dalam suatu perusahaan akan mengakibatkan kondisi kesehatan perusahaan tidak baik.

Perusahaan tidak hanya memerlukan kecukupan dalam ketersediaan kas agar dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham, akan tetapi perusahaan harus mengontrol laba yang dihasilkan. Laba perusahaan yang tidak dibagikan atau laba ditahan perusahaan yang mencukupi akan mendorong manajemen untuk melakukan tindakan formal agar suatu perusahaan dapat melakukan pembagian dividen kepada para pemegang saham.

Hal tersebut di atas, perusahaan juga harus memperhatikan kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, kebijakan dividen yang fleksibel berarti penetapan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang fleksibel yang besarnya disesuaikan dengan posisi *financial* dan kebijakan *financial* dari perusahaan yang bersangkutan dari setiap tahunnya. Dengan adanya kebijakan dividen, manajemen perusahaan dituntut untuk memperhatikan pembagian dividen kepada para pemegang perusahaan, sehingga perusahaan tidak hanya memperhatikan sisi kas perusahaan akan tetapi perusahaan juga harus memperhatikan kebijakan dividen dan harga saham yang menentukan besar kecinya dividen yang akan dibagikan. Dengan demikian, variabel *free cash flow* menjadi tidak signifikan dalam keputusan pembagian dividen.

Pengaruh *Return On Investment* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pengujian terhadap variabel independen *Return On Investment* (ROI) menunjukkan hasil bahwa variabel *Return On Investment* (ROI) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunita (2008)

menyatakan bahwa variabel ROI tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Return On Investment (ROI) merupakan rasio yang berguna untuk mengukur efektivitas tingkat pengembalian dari aktivitas investasinya. *Return On Investment (ROI)* yang berhubungan dengan perolehan laba dan investasi perusahaan, maka perolehan laba perusahaan yang tidak signifikan dalam arti perolehan laba dari tahun ke tahun mengalami kenaikan atau pun penurunan akan dapat mempengaruhi pembagian dividen perusahaan.

Laba perusahaan dari perusahaan sampel mengalami kenaikan dan penurunan dalam perolehan laba yang dapat dikaitkan dengan investasinya. Pada kenyataannya dengan *Return On Investment (ROI)* yang mengalami penurunan, perusahaan masih dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hal tersebut dilakukan perusahaan mengingat persaingan di pasar modal yang sangat ketat karena pasar modal menghubungkan antara investor dengan perusahaan, sehingga perusahaan tidak mau kehilangan para investor dalam menjalankan operasional perusahaan. Dengan demikian, variabel *Return On Investment (ROI)* menjadi tidak signifikan dalam keputusan pembagian dividen.

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio

Pengujian terhadap variabel independen *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan hasil bahwa variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2001) yang memberikan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Prihantoro (2003) juga memberikan hasil yang sama bahwa rasio hutang dan model *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang berguna untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan atau mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Hal ini menunjukkan bahwa hutang yang dimiliki semakin tinggi, maka menyebabkan tingginya beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan, akibatnya akan mengurangi kemampuan dalam menghasilkan laba.

Hutang yang semakin tinggi, tingkat *Debt to Equity Ratio (DER)* juga akan semakin tinggi, sehingga akan mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham. Dengan demikian, variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dividen merupakan laba ditahan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Keputusan dalam pembagian dividen kepada para pemegang saham sering terjadi permasalahan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham, sehingga perlu memperhatikan beberapa faktor yang mempengaruhi dalam pembagian dividen. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah *Free Cash Flow (FCF)*, *Return On Investment (ROI)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* mempengaruhi *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Berdasarkan hasil dari analisis dan pembahasan dalam penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut : (1) Hasil uji hipotesis terhadap variabel independen *Free Cash Flow (FCF)* menyatakan bahwa *Free Cash Flow (FCF)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji t yang menghasilkan nilai t hitung sebesar 0,961 dan nilai signifikansi sebesar 0,342 yang mana lebih besar dari 0,05; (2) Hasil terhadap

variabel independen *Return On Investment* (ROI) menyatakan bahwa *Return On Investment* (ROI) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini dapat dilihat dari hasil uji t yang menghasilkan nilai t hitung sebesar 1,044 dan nilai signifikansi sebesar 0,303 yang mana lebih besar dari 0,05; (3) Hasil uji hipotesis terhadap variabel independen *Debt to Equity Ratio* (DER) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini dapat dilihat dari hasil uji t yang menghasilkan nilai t hitung sebesar -2,094 dan nilai signifikansi sebesar 0,042. Sehingga dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai dari *Debt to Equity Ratio* (DER), maka akan menurunkan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR); (4) Berdasarkan hasil pengujian determinasi (R^2) menunjukkan bahwa diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,172 atau 17,2%. Hal ini berarti variabel independen, yaitu FCF, ROI dan DER secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 17,2% dan sisanya sebesar 82,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdeteksi.

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan di atas, maka penulis dapat memberikan saran sebagai berikut : (1) Bagi manajemen perusahaan, disarankan sebaiknya dalam menentukan keputusan dalam pembagian dividen perusahaan kepada para pemegang saham agar lebih dapat memperhatikan beberapa faktor yang mempengaruhi. Manajemen perusahaan harus memperhatikan ketersediaan kas perusahaan, meningkatkan *Return On Investment* (ROI) dengan perolehan laba yang signifikan dari tahun ke tahun dan menurunkan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan memperkecil kewajiban yang akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan; (2) Bagi para investor atau calon investor, disarankan sebaiknya dapat menjadikan variabel *Free Cash Flow* (FCF), *Return On Investment* (ROI) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel-variabel yang dipertimbangkan dalam berinvestasi, jika dividen diprioritaskan sebagai investasi. Para investor juga sebaiknya memilih perusahaan yang memiliki FCF yang bernilai positif, tingkat ROI yang tinggi dan tingkat DER yang rendah; (3) Bagi peneliti berikutnya, dalam penelitian ini menunjukkan nilai *Adjusted R Square* yang masih kecil, yaitu sebesar 17,2% masih ada 82,8% yang dipengaruhi oleh faktor lain, sehingga disarankan sebaiknya menambah sampel penelitian yang tidak hanya perusahaan manufaktur. Selain itu, dapat memperpanjang periode pengamatan, sehingga memperoleh kondisi yang sebenarnya. Menambahkan variabel lain, seperti EPS, CP, SIZE, ROA dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. 1997. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Arilaha, A.M. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 3(1).
- Baridwan, Z. 1997. *Sistem Akuntansi Penyusunan Prosedur dan Metode*. BPPE. Yogyakarta.
- _____. 2000. *Intermediate Accounting*. BPPE. Yogyakarta.
- Brigham, E.F. dan P.R. Daves. 2003. *Intermediate Financial Management*. 8th Edition. South Western.
- Damayanti, S. dan A. Fatchman. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuidasi, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 5(1).

- Eisenhardt, K.M. 1989. Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review*14 : 57-74.
- Fahmi, I. 2011. *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Gitman, L.J. 2003. *Principles of Managerial Finance*. 10th Edition. Addison Wesley.
- Harahap, S.S. 2008. *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Horne, J.C.V. dan J.M. Wachowicz. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Ismiyanti, F. dan M. Hanafi. 2004. Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis indonesia* 19(2) : 176-196.
- Jensen, M. dan W. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics* 3: 305-360.
- Mangkunegara, A.P. 2002. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Remaja Rosdakarya. Bandung.
- Mardiyanto, H. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. PT. Gramedia Widiasarana Indonesia (GRASINDO). Jakarta.
- Martono dan D.A. Harjito. 2000. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Messier, G.P. 2006. *Auditing Services A Systematic Approach*. Salemba Empat. Jakarta.
- Munawir, S. 2000. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty. Yogyakarta.
- _____. 2004. *Laporan Keuangan Perusahaan*. Edisi Empat. Salemba Empat. Jakarta.
- Prihadi, T. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Lanjutan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. PPM.JakartaPusat.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 14(1).
- Rivai, V. dan Basri. 2005. *Peformance Appraisal: Sistem yang tepat untuk Menilai Kinerja Karyawan dan Meningkatkan Daya Saing Perusahaan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Riyanto, B. 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE UGM. Yogyakarta.
- _____. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh. BPFE UGM. Yogyakarta.
- _____. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Ross, S.A., R.W. Westerfield, dan B.D. Jordan. 2000. *Fundamentals Of Corporate Finance*. Mc Graw-Hill. New York.
- Santoso, S. 2002. *SPSS Statistik Parametrik*. PT.Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sudarsi, S. 2002. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Industri Perbankan yang Listed Di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 9(1).
- Suharli dan M. Oktorina. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi* 8. Solo.
- _____. dan _____. 2007. Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003), *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 9.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan : Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Andi.Yogyakarta.
- Sutrisno. 2001. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio. *TEM*1(1).
- Syamsuddin, L. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.

- Uyara, A.S. dan A. Tuasikal. 2003. Moderasi Aliran Kas Bebas terhadap Hubungan Rasio Pembayaran Dividen dan Pengeluaran Modal dengan Earnings Response Coefficients. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 6(2): 186-198.
- Weston, J.F. dan T.W. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Binarupa Aksara. Jakarta.
- _____. dan E.F. Brigham. 1997. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid Dua. Erlangga. Jakarta.
- Yuniningsih. 2002. Interdependensi antara Kebijakan Dividend Payout Ratio, Financial Leverage dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 9(2).
- Yunita, N.S. 2008. Pengaruh Aliran Kas Bebas, Profitabilitas, dan Utang terhadap Dividen Payout Ratio. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi. Universitas Brawijaya. Malang.