

**Variabel - Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen pada
Perusahaan Industri Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**

IWAN KURNIAWAN
Dibimbing oleh : Prof. Dr. UBUD SALIM, SE., MA
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

ABSTRAK

Meningkatnya kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal merupakan indikator bahwa saat ini masyarakat sudah menyadari akan pentingnya kebutuhan investasi dalam kehidupan mereka, dalam penelitian ini akan dibahas mengenai bagaimana faktor – faktor fundamental seperti *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), *Free Cash Flow* (FCF), dan *Growth Potential* dapat mempengaruhi kebijakan deviden (*Dividend Payout Ratio*) pada Perusahaan Industri Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini ada sebanyak empat belas perusahaan otomotif yang terdaftar pada BEI. Sedangkan sampel yang diambil hanya 7 perusahaan yang membagikan deviden secara periode 2009 – 2011. Dan mengeluarkan laporan keuangan selama periode 2009 – 2011. Analisis data yang digunakan ialah analisis regresi dengan menggunakan bantuan program statististik SPSS.

Kata Kunci : *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), *Free Cash Flow* (FCF), *Growth Potential* dan *Dividend Payout Ratio*

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Kinerja perekonomian domestik masih tetap sejalan dengan kapasitas ekonomi. Dalam Triwulan III-2012

masih tetap kuat didukung tingginya konsumsi dan investasi. Pertumbuhan konsumsi rumah tangga yang cukup tinggi didukung oleh tingkat kepercayaan masyarakat terhadap prospek ekonomi dan terkendalinya inflasi. Investasi juga tetap kuat yang didorong oleh tingginya kepercayaan dunia usaha terhadap prospek ekonomi, dan didukung pembiayaan investasi baik yang bersumber dari perbankan maupun investasi langsung (FDI). Keadaan investasi yang kuat ini mengindikasikan bahwa iklim perekonomian global bertambah baik dan stabil.

Pasar modal merupakan wahana yang tepat dalam melakukan investasi dari berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, maupun perusahaan swasta (Suad Husnan, 2001). Tujuan pasar modal di Indonesia adalah disamping untuk mengerahkan dana dari masyarakat agar dapat disalurkan pada sektor – sektor produktif, juga ikut mewujudkan

pemerataan pendapatan melalui kepemilikan saham – saham perusahaan.

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain*. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham, jenis pembayaran dividen ditentukan sesuai dengan kebijakan pemimpin. Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan (Hanafi, 2004)

Suatu kebijakan dividen yang optimal diperlukan untuk menjaga kedua kepentingan manajer keuangan. Menurut Suad Husnan (1998), teori kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta sebagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen daripada *capital gain*. Kebijakan dividen tersebut juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan antara saat ini dengan pertumbuhan di masa yang akan

datang sehingga dapat memaksimalkan harga saham.

Kebijakan deviden dapat dikatakan optimal apabila terjadi peningkatan harga saham pada pasar modal atau bursa efek. dalam keputusan pembagian deviden perlu juga mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan, sehingga laba yang diperoleh tidak seluruhnya dibagikan sebagai deviden namun akan disisakan untuk diinvestasikan kembali. Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan deviden, ada baiknya perusahaan menetapkan presentase laba yang dibagikan pada deviden.

Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan laba dalam bentuk laba ditahan, maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana dari sumber dana intern akan meningkat, sehingga keuangan perusahaan akan semakin kuat karena tidak tergantung pada sumber dana ekstern. sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk membagikan deviden, maka akan mengurangi labaditahan, akibatnya sumber dana intern akan menjadi berkurang. Setiap

perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaannya, namun perusahaan juga menginginkan untuk membayarkan deviden kepada para pemegang saham, sehingga kedua tujuan tersebut selalu bertentangan.

Pembagian deviden juga berperan penting bagi suatu perusahaan untuk mendapat investor yang nantinya dapat membantu perusahaan dalam menjalankan usaha. Besarnya kebijakan deviden yang diambil oleh perusahaan dipengaruhi oleh beberapa variable. secara internal variable yang mempengaruhi kebijakan deviden adalah ketersediaan kas, likuiditas perusahaan, rencana investasi, aliran kas bebas, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang dan sebagainya. Sedangkan dari eksternal, variabel yang mempengaruhi kebijakan deviden adalah pajak peraturan pemerintah, pembatasan kredit, karakteristik industri, inflasi, resesi dan sebagainya.

Dividen payout ratio (DPR) merupakan rasio keuangan yang digunakan dalam mengetahui hasil dari

investasi dan penggunaannya, *Dividen payout ratio* (DPR) merupakan presentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham (Arthur J Keown, :2000). Pembayaran dividen yang besar meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan akan tetapi semakin besar dividen yang dibayar, maka dana investasi yang tersedia semakin kecil. Maka dari itu variabel – variabel yang akan digunakan untuk meneliti seberapa besar pengaruhnya terhadap kebijakan dividen diantaranya *Current ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return of Assets* (ROA), *Free cash Flow* (FCF), dan *growth potential*.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengambil judul **“Analisis Faktor –Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen pada Perusahaan Industri Otomotif yang listing di BEI”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, permasalahan yang ingin diangkat dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *Current ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return of Assets* (ROA), *Free cash Flow* (FCF), dan *growth* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap DPR di perusahaan industri otomotif yang tercatat di BEI?
2. Apakah *Current ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return of Assets* (ROA), *Free cash Flow* (FCF), dan *growth* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap DPR di perusahaan industri otomotif yang tercatat di BEI?
3. Manakah variabel yang memiliki pengaruh dominan terhadap DPR di perusahaan industri otomotif yang tercatat di BEI?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang dijelaskan diatas maka ditetapkan tujuan penelitian diantaranya :

1. Mengetahui *Current ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return of Assets* (ROA), *Free cash Flow* (FCF), dan *growth* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap DPR di perusahaan industry otomotif yang tercatat di BEI

2. Mengetahui *Current ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return of Assets* (ROA), *Free cash Flow* (FCF), dan *growth* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap DPR di perusahaan industry otomotif yang tercatat di BEI

3. Untuk mengetahui variabel yang memiliki pengaruh dominan terhadap DPR di perusahaan industry otomotif yang tercatat di BEI

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak. Adapun manfaat penelitian ini antara lain :

1. Dapat memperkaya dan meningkatkan ilmu pengetahuan manajemen keuangan dan dapat dijadikan sumbangan referensi bagi penelitian selanjutnya.

2. Bagi manajemen perusahaan Industri Otomotif dapat memberikan tambahan informasi yang digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dalam menciptakan pembayaran dividen yang berstandart.

3. Bagi investor maupun calon investor, memberikan informasi mengenai bagaimana cara pembagian dividen sehingga mereka dapat memaksimalkan dividennya.

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

A. Kajian teori

A.1.Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Ubud Salim (2011: 119), Kebijakan dividen adalah hanya suatu masalah bagi perusahaan – perusahaan dengan perolehan – perolehan positif. Hal ini merupakan suatu masalah dan kesempatan bagi perusahaan- perusahaan tertentu. Mereka memiliki sumber daya (kas) dengan mana untuk membayar dividen – dividen, sebagaimana hak legal (keberadaan laba ditahan). Dividen merupakan suatu perluasan pengambilan keputusan oleh dewan direksi dari suatu perusahaan yang disetujui oleh para pemegang saham

Menurut Lukas Setia Atmaja (2002:285), kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah perusahaan akan membagi dividen kepada para pemegang saham atau

menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Menurut Bambang Riyanto (2001:265) kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan atau dengan kata lain kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan berapa proporsi dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa proporsi yang ditahan untuk diinvestasikan.

A.2. Teori-teori kebijakan dividen

Beberapa teori kebijakan dividen menurut Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian (2003:383-387), yaitu :

1. Teori residu

Teori ini bertitik tolak pada pemikiran bahwa para investor lebih senang apabila perusahaan menahan keuntungannya untuk diinvestasikan kembali, daripada jika keuntungan

tersebut dibayarkan berupa dividen, apabila re-investasi itu akan menghasilkan lebih banyak dibandingkan saham-saham lain yang kira-kira resikonya seimbang. Teori ini menjelaskan bahwa dividen yang dibayarkan oleh perusahaan emiten merupakan sisa (residu) setelah dilakukan pembayaran atas kesempatan peluang investasi yang dilaksanakan. Berdasarkan teori ini, dividen dianggap tidak relevan karena hanya dianggap sebagai sisa pendapatan dan bukan variabel keputusan yang mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Teori irrelevansi

Teori ini dikemukakan oleh Merton H. Miller dan Franco Modigliani sehingga teori ini juga dikenal sebagai teori M dan M. Miller dan Modigliani menyatakan bahwa dalam dunia yang sempurna (ada kepastian, tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi dan tidak ada pasar lain yang sempurna) nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh distribusi dividen. Investor lebih menyukai mendapat laba kapital yang dibutuhkan perusahaan melalui re-investasi dari

pendapatannya, walaupun menghasilkan pola pembagian dividen yang tidak stabil. Sesuai dengan teori ini, maka perusahaan tidak harus mempunyai kebijakan dividen.

3. Teori relevansi dividen

Teori ini dikemukakan oleh Myron J. Gordon dan John Litner, yang menyatakan bahwa pemegang saham menyukai dividen sekarang dan terdapat hubungan langsung antara kebijakan dividen dan nilai pasarnya. Dasar pemikirannya adalah bahwa investor umumnya menghindari resiko yang lebih kecil dari pada dividen yang diterima di masa datang. Pembayaran dividen sekarang, dipercaya dapat mengurangi ketidakpastian investor. Teori ini juga dikenal dengan nama *The Bird in The Hand Theory*.

Brigham dan Houston (2001:66-67) mengemukakan teori-teori kebijakan dividen, yaitu :

1. Teori ketidakrelevanan dividen

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya

untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan perkataan lain, MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba yang ditahan.

2. Teori Bird In The Hand

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litner yang berpendapat bahwa ekuitas akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital Gains*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen.

3. Teori preferensi pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi meliputi :

- a. Keuntungan modal dikenakan pajak dengan tarif maksimum 28%, sedangkan pendapatan dividen dikenakan pajak dengan tarif efektif mencapai 39,6%. Oleh karena itu,

investor yang kaya (memiliki sebagian besar saham dan menerima sebagian besar dividen yang dibayarkan) mungkin perusahaan lebih suka menahan dan menanamkan kembali laba ke perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.

b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual.

c. Jika selembat saham dimiliki oleh seorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

4. Teori Signaling Hypothesis

MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang lebih tinggi dari pada yang diperkirakan merupakan “isyarat” bagi investor bahwa manajemen perusahaan peningkatan laba di masa mendatang. Sebaliknya penurunan dividen atau kenaikan lebih kecil dari pada yang diperkirakan, merupakan suatu isyarat bahwa manajemen meramalkan laba yang rendah di masa mendatang. Jadi, MM menegaskan bahwa reaksi

investor terhadap perubahan dalam kebijakan dividen tidak harus menunjukkan investor lebih menyukai dividen dari pada laba ditahan. Sebaliknya, mereka menyatakan bahwa perubahan harga saham sesudah pembagian dividen hanya menunjukkan ada kandungan informasi atau pengisyarat (*informasi, or signaling*) yang penting dalam pengumuman dividen tersebut.

5. Teori Clientele effect

Pemegang saham dapat berpindah-pindah perusahaan, sebuah perusahaan dapat mengubah suatu kebijakan pembayaran dividen ke kebijaksanaan lainnya dan membiarkan pemegang saham yang tidak menyukai kebijakan tersebut menjual sahamnya kepada investor lain yang menyukainya. Namun peralihan yang terlalu sering dilakukan tidak efisien karena :

1. Adanya biaya pialang.
2. Kemungkinan bahwa pemegang saham yang menjual saham harus membayar pajak keuntungan modal.
3. Adanya kemungkinan kekurangan investor yang menyukai kebijakan dividen yang baru.

Jadi manajemen harus mempertimbangkan dengan matang perubahan kebijakan dividennya, karena suatu perubahan dapat menyebabkan pemegang saham saat ini menjual saham mereka, dan mengakibatkan harga saham turun. Penurunan harga tersebut bersifat sementara, tetapi juga bias bersifat permanen, jika hanya sedikit investor yang tertarik dengan kebijakan dividen yang baru, harga saham akan terus tertekan. Namun, kebijakan baru mungkin saja dapat menarik lebih banyak clientele dari pada sebelumnya yang dimiliki perusahaan, sehingga harga saham akan naik.

A.3.Dividen – dividen dan Risiko

Menurut Ubud Salim (2011: 124) dibawah kondisi ketidakpastian suatu peningkatan dalam suatu pembayaran dividen perusahaan bisa diharapkan menaikkan harga saham. Konklusi ini divapai melalui asumsi bahwa (1) para pemegang saham memiliki penolakan risiko, dan (2) ketidakpastian dari suatu dividen perusahaan naik sebagaimana waktu pembayaran diperpanjang diwaktu mendatang. Ini mengikuti bahwa

diskonto investor mengharapkan dividen-dividen mendatang menggunakan tingkat bunga lebih tinggi daripada dividen-dividen yang diterima dalam periode-periodewaktu lebih awal. Setelah ini bisa dikonklusikan bahwa jika para pemegang saham berhadapan dengan pilihan dari suatu kenaikan pasti dalam dividen-dividen sekarang atau dari kemungkinan dari suatu dividen mendatang yang lebih besar, mereka cenderung untuk memilih yang lama, sekalipun perbedaaan dalam jumlah akan mempengaruhi pilihan.

Risiko yang timbul dalam kebijakan deviden bisa disiasati dengan memilih menanamkan modal pada perusahaan yang membayarkan dividen secara stabil, pembayaran dividen yang stabil membuktikan kestabilan perusahaan dan memperlihatkan kesehatan perusahaan. Hal ini memperkecil risiko kebangkrutan pemegang saham karena sebagian dana investasi sudah diterima bertahap dalam pengembaliannya.

A.3.1 Kendala atas Pembagian Dividen

Ada beberapa kendala dalam pembagian dividen, yaitu:

1. Kontrak utang

Biasanya membatasi pembagian dividen dari laba ditahan yang dihasilkan setelah pinjaman diberikan. Kontrak utang juga seringkali mensyaratkan bahwa tidak ada dividen yang dapat dibagikan kecuali kalau rasio lancar, rasio kemampuan membayar bunga (*time-interest-earned-ratio*) dan rasio-rasio pengaman lainnya melebihi batas minimum yang ditetapkan.

2. Pembatasan saham preferen

Biasanya, dividen saham biasa tidak dapat dibayarkan jika perusahaan belum membayarkan dividen untuk saham preferennya.

3. Ketidacukupan laba

Pembayaran dividen tidak boleh melebihi “laba yang ditahan” pada pos neraca. Pembatasan resmi ini yang disebut “*impairment of capital rule*”, dirancang untuk melindungi kreditor.

4. Ketersediaan Kas

Dividen tunai dapat dibagikan hanya dengan uang kas. Jadi kekurangan kas di bank dapat

membatasi pembagian dividen. Akan tetapi, hal ini bisa diatasi dengan meminjam pada bank.

5. Denda pajak atas penahanan laba yang tidak wajar

Jika rasio pembayaran dividen suatu perusahaan sengaja dimuat rendah untuk menolong para pemegang sahamnya menghindari pajak pribadi, perusahaan tersebut akan dikenakan denda yang berat.

Faktor-faktor yang mendorong investor yang mengharapkan dividen daripada *capital gain* adalah:

1. Pengurang tingkat ketidakpastian

Pendapatan yang didapat dari *capital gain* mengandung tingkat kepastian yang tinggi, lebih dari pada pembagian keuntungan yang ada saat ini.

2. Indikasi kekuatan perusahaan

Pengumuman dan pembayaran dividen mengandung informasi yang menyatakan bahwa perusahaan pada saat itu benar-benar sehat (likuiditas dan profitabilitas yang baik).

3. Kebutuhan akan pendapatan saat ini

Sebagian pemegang saham pada umumnya mensyaratkan pendapatan

dari investasi yang ditanamkan bagi pemenuhan kebutuhannya, dengan demikian tentunya dia akan menghindari penjualan saham hanya untuk mendapatkan *capital gain*. Investor semacam itu akan lebih mengharapkan dividen karena tidak mempengaruhi persentase kepemilikan.

4. Aspek hukum

Peraturan Bursa Efek Jakarta menyatakan bahwa apabila emiten selama tiga tahun berturut-turut tidak membayarkan dividen maka otomatis perusahaan akan dikeluarkan dari bursa. Hal ini jelas mendorong perusahaan untuk membayarkan dividennya.

B. Penelitian Terdahulu

1 Penelitian yang dilakukan oleh Zaenul Muttaqien (2007) dalam penelitiannya yang berjudul “**Variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan Dividen (studi pada perusahaan Consumer goods yang listing di BEI)**” dalam penelitian menggunakan regresi berganda pada perusahaan consumer goods

yang listing di BEI ini menyatakan bahwa secara simultan variabel *Free Cash Flow* (FCF) dan *Return of Asset* (ROA) memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan ukuran perusahaan (*size*), Kebijakan hutang (*debt*), dan tingkat pertumbuhan (*growth*) tidak memiliki pengaruh secara signifikan pada *Dividen payout ratio* (DPR).

- 2 Penelitian yang dilakukan oleh Rifta Karlina Cahyaningtyas (2007) dalam penelitiannya yang berjudul “**Pengaruh Variabel *Current Ratio, Debt Equity Ratio, Net Profit Margin, dan Earning Per Share Terhadap Dividen Payout Ratio* (studi pada perusahaan *Food & Beverages yang terdaftar di BEI*)**” dalam penelitian menggunakan regresi berganda tersebut menunjukkan bahwa secara simultan CR, ROE, DER, NPM dan EPS berpengaruh signifikan terhadap DPR.
- 3 Penelitian yang dilakukan oleh Reza Aryo wicaksono (2008)

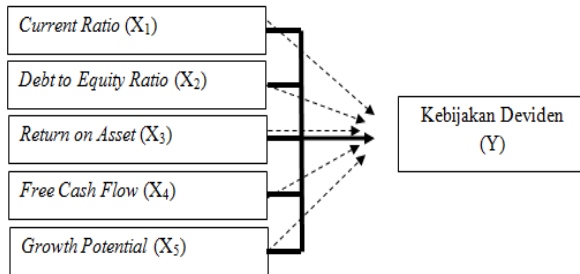
- dengan judul “Variabel – Variabel yang mempengaruhi kebijakan Deviden” (studi pada Perusahaan LQ 45 yang Tercatat di BEI periode 2008 -2010)” menurut hasil penelitian yang dilakukan maka variabel – variabel bebas yang diantaranya terdiri dari *Current ratio*, *Growth Potential*, *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio*, dan ROA secara simultan berpengaruh terhadap DPR dan mempengaruhi perusahaan dalam pembagian dividen.
- 4 Cristine Aritonang (2009) melakukan penelitian dengan judul “pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio *Leverage* terhadap kebijakan cash dividend (studi pada perusahaan bidang industry kosnumsi yang terdaftar pada BEI).hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara simultan variabel *independent* yang diteliti berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan secara parsial, variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap cash dividend adalah ROI dan DER.
- 5 Dwita Ayu Rizqia (2010) dengan penelitiannya yang berjudul “pengaruh *Managerial Ownership*, *Cash Position*, *Return of Assets*, *Debt Equity Ratio* , dan *Collaterizable Assets* terhadap *Dividen Payout Ratio* (studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada BEI periode 2004 - 2008). Secara simultan semua variabel independen yang diteliti berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Secara parsial, hanya variabel *Managerial Ownership*, *Return of Assets*, dan *Collaterizable Assets* yang berpengaruh signifikan terhadap DPR.

C. Kerangka Konsep penelitian

Dalam konsep penelitian ini akan dijelaskan tentang pengaruh *Current Ratio* (X_1), *Debt to Equity Ratio* (X_2), *Return on Asset* (X_3), *Free Cash Flow* (X_4), dan *Growth Potential* (X_5) Terhadap Kebijakan Deviden (Y), baik secara parsial maupun simultan.

Penjelasan tersebut di atas dapat digambarkan melalui kerangka konsep sebagai berikut :

Kerangka Konsep Penelitian



Sumber : Dari berbagai jurnal dan dikembangkan untuk penelitian

Keterangan :

- = Pengaruh secara simultan
- = Pengaruh secara Parsial

D. Kerangka Proses Penelitian

1 Likuiditas merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan deviden. disini *Current Ratio* digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya terhadap aktiva lancar yang mereka miliki. Semakin besar likuiditas dari suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan mereka dalam memenuhi

kemampuan perusahaan dalam membayarkan deviden.

- 2 *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu semakin rendah DER maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya (Prihantoro, 2003)
- 3 Return on Asset (ROA) merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. ROA ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan investasi yang ada dan memaksimalkan profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi tentu kemampuan mereka untuk membayarkan deviden kepada para pemegang saham juga tinggi.
- 4 Perusahaan dengan aliran kas bebas (FCF) berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik

daripada perusahaan lainnya, karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang tidak dapat diperoleh perusahaan lain (Rosdini, 2009). Pengaruhnya terhadap kebijakan deviden adalah apabila FCF ini dibagikan oleh manager kepada para pemegang saham maka dapat meningkatkan deviden yang diterima oleh pemegang saham. Sedangkan jika diinvestasikan kembali apabila NPV dari investasi tersebut positif maka mungkin akan meningkatkan pembagian deviden pada periode depan.

- 5 Wahyudi dan Baidori (2008), mengungkapkan pertumbuhan pada total asset yang besar akan menurunkan pembayaran deviden kepada pemegang saham karena pengelola perusahaan memanfaatkan laba yang diperoleh perusahaan untuk aktifitas pendanaan internal peluang investasi yang ada, sehingga semakin besar pertumbuhan pada total asset akan mengakibatkan perusahaan menurunkan

pembayaran deviden. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai deviden. Riyanto (2001) menyatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhan.

E. Hipotesis

- 1 *Current ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return of Assets (ROA)*, *Free cash Flow (FCF)*, dan *growth potential* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *dividen payout ratio (DPR)* pada perusahaan industri otomotif yang terdaftar di BEI.
- 2 Variabel *Return of Assets (ROA)* berpengaruh dominan terhadap *dividen payout ratio (DPR)* pada perusahaan industri Otomotif yang terdaftar di BEI.

METODE PENELITIAN

A. Lokasi dan Obyek penelitian

Penelitian dilakukan di pojok BEI yang terletak di gedung PascaSarjana Fakultas Ekonomi. Dan objek penelitiannya adalah laporan keuangan Perusahaan Otomotif tahun 2009 – 2010 yang terdaftar di BEI.

B. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Penelitian

Variabel Dependent :

Dividen Payout Ratio (DPR)

$$\frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba bersih per lembar saham}} \times 100$$

Variabel independent :

1. *Current Ratio* (CR)

$$\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

$$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

3. *Return On Assets* (ROA)

$$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak} \times 100\%}{\text{total aktiva}}$$

4. *Free cash Flow* (FCF)

$$\frac{(\text{NOPAT} - \text{dividen} + \text{depreciation})}{\text{total assets}}$$

5. *Growth Potential*

$$\frac{\text{total asset}(t) - \text{total Asset}(t - 1)}{\text{total assets}(t - 1)}$$

C. Populasi dan sampel

Dalam penelitian ini yang digunakan adalah perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan sebanyak 7 perusahaan otomotif yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan.

D. Teknik Analisis Data

D.1. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas dapat didefinisikan sebagai adanya hubungan atau korelasi linier yang sempurna atau hampir sempurna di antara beberapa atau semua variabel bebas dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel – variabel bebas (Imam Ghozali, 2005: 91)

2. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji Durbin–Watson.

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
1. Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < dW < dL$
2. Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$dL \leq dW \leq dU$
3. Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dL < dW < 4$
4. Tidak ada korelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - dU \leq dW \leq 4 - dL$
5. Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$dU < dW < 4 - dU$

Sumber: Imam Ghozali (2005: 96)

4. Uji Normalitas

Normalitas merupakan suatu kondisi yang terjadi di dalam model persamaan regresi dimana variabel dependen, variabel – variabel independen atau keduanya mempunyai suatu distribusi normal. Dalam hal ini, suatu model persamaan regresi yang baik adalah suatu model persamaan regresi yang didalamnya terdapat suatu distribusi data yang normal. Uji

normalitas data untuk analisis regresi adalah sebuah keharusan untuk menghindari bias. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan menggunakan analisis grafik dan uji statistik.

D.2. Uji Hipotesis dilakukan menggunakan

1. Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama – sama terhadap variabel dependen (Imam Ghozali, 2005: 84). Langkah – langkah dalam uji F adalah :

a. Merumuskan hipotesis

Hipotesis dalam pengujian ini adalah sebagai berikut :

- $H_0 = \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0$ artinya variabel – variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- $H_1 = \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0$ artinya ada pengaruh terhadap variabel dependen paling tidak salah satu dari variabel dependen tersebut.

b. Menghitung F_{hitung} dengan rumus :

$$F = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2) / (n - k - 1)}$$

Keterangan:

R^2 : koefisien determinasi

k : jumlah variabel independen

n : jumlah observasi

c. Menentukan tingkat signifikansi (α) = 5% dan *degree of freedom* (df) sebesar (k) bagi pembilangnya dan ($n - k - 1$) bagi penyebutnya dimana n = jumlah observasi dan k = variabel penjelasan.

d. Mencari wilayah kritik dengan melihat F tabel

Ketentuan dari penerimaan atau penolakan hipotesa adalah sebagai berikut :

- bila $F_{hitung} > F_{tabel}$: Hipotesis ditolak, artinya variabel – variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen

- bila $F_{hitung} < F_{tabel}$: Hipotesis diterima, artinya variabel – variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen

Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah bila :

- Probalitas signifikansi $> 0,05$: Hipotesis ditolak

- Probalitas signifikansi $< 0,05$: Hipotesis diterima

2.Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam Ghozali, 2005: 84). Langkah – langkah dalam uji t adalah :

a. Merumuskan hipotesis

Hipotesa dalam pengujian ini adalah sebagai berikut :

- Hipotesis : $\beta_1 = 0$ artinya variabel independen tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen
- Hipotesis : $\beta_1 \neq 0$ artinya variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

b. Menentukan tingkat signifikansi (α) = 5%

c. Menghitung t_{hitung} dengan rumus :

$$t = \frac{\beta_i}{S\beta_i}$$

Keterangan:

β_i : koefisien regresi variabel ke i

$S\beta_i$: standar error dari b_i

d. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel}
Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut :

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ = Hipotesis ditolak

$t_{hitung} < t_{tabel}$ = Hipotesis diterima

Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah bila :

probabilitas signifikansi $> 0,05$

: Hipotesis ditolak

probabilitas signifikansi $< 0,05$:

Hipotesis diterima

Jika hipotesis ditolak berarti dengan tingkat kepercayaan tertentu (5%) variabel independen yang diuji secara nyata berpengaruh terhadap variabel dependen dan sebaliknya jika hipotesis diterima berarti variabel independen yang diuji secara nyata tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.Untuk menguji variabel yang dominan mempengaruhi kebijakan deviden dalam model suatu regresi linier maka digunakan koefisien beta (*beta Coefficient*)

HASIL DAN PEMBAHASAN

A.Hasil Dan Analisis

A.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah bebas dari masalah normalitas,autokorelasi,multikolinearitas

as,heterokedastisitas.jika asumsi klasik tidak terpenuhi akan menyebabkan bias pada hasil penelitian.

1. Uji normalitas

Uji Normalitas data sebaiknya dilakukan sebelum data diolah berdasarkan model-model statistik parametrik. Model regresi dapat

dikatakan memenuhi asumsi normalitas jika residual atau residual yang disebabkan oleh model regresi berdistribusi normal. Untuk menguji asumsi ini, dapat digunakan metode Kolmogorov-Smirnov. Berikut ini adalah hasil uji normalitas.

		Unstandardized Residual
N		21
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0E-7
	Std. Deviation	37.32736650
Most Extreme Differences	Absolute	.178
	Positive	.178
	Negative	-.134
Kolmogorov-Smirnov Z		.814
Asymp. Sig. (2-tailed)		.521

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Diolah dengan SPSS, 2012

Berdasarkan pengujian Kolmogorov-Smirnov di atas, didapatkan nilai *signifikan* sebesar 0,521, dimana nilai tersebut lebih besar daripada $\alpha = 0,05$. Karena nilai signifikansi lebih besar daripada $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas residual telah terpenuhi.

2. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas ini dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antara variabel independent yang digunakan dalam penelitian. Model Regresi linear yang baik adalah yang tidak terjadi korelasi antara variabel *independent*-nya (non-muktikolinieritas). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari *Variance Inflation*

Factor (VIF). Apabila nilai $VIF > 10$ maka menunjukkan adanya multikolinieritas. Dan apabila sebaliknya $VIF < 10$ maka tidak terjadi multikolinieritas.

Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	VIF	Keterangan
CR (X1)	3.621	Non Multikolinieritas
DER (X2)	1.578	Non Multikolinieritas
ROA (X3)	1.533	Non Multikolinieritas
GP (X4)	3.425	Non Multikolinieritas
FCF (X5)	3.425	Non Multikolinieritas

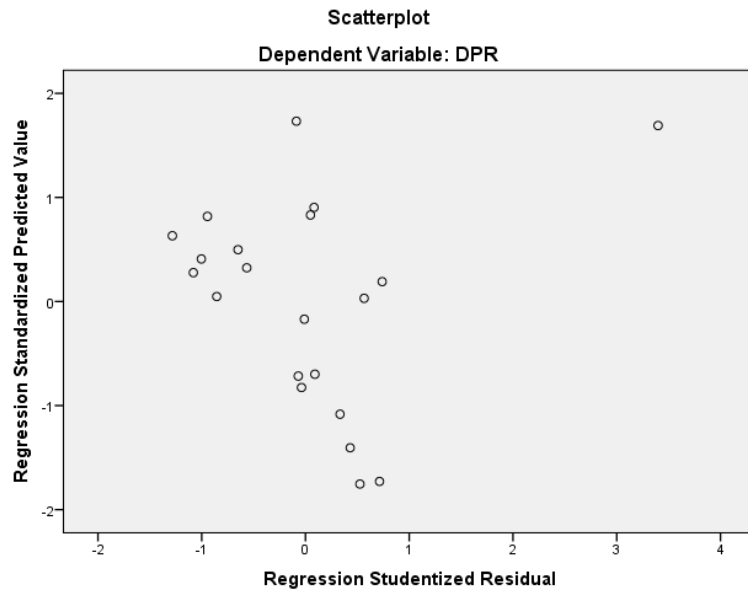
Sumber : data diolah SPSS, 2012

Dari hasil perhitungan yang ada di Tabel diatas masing-masing variabel independen menunjukkan nilai VIF yang tidak lebih dari nilai 10, maka asumsi tidak terjadi multikolinieritas telah terpenuhi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*, dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah

residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$). Jika ada pola tertentu yang teratur, seperti titik-titik yang ada membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas atau di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada Gambar berikut ini:



Berdasarkan Gambar tersebut terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi

Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi, digunakan statistik uji Durbin-Watson. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai hitung Durbin Watson dengan nilai tabel Durbin Watson (d_L dan d_U). Berikut ini adalah hasil uji autokorelasi.

4. Uji Autokorelasi

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.955 ^a	.930	.867	13.10193	1.985

a. 0.9547742

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan pada Tabel 4.9 di atas, didapatkan koefisien Durbin-Watson

sebesar **1.985**. Dalam tabel Durbin-Watson dengan $k=5$ dan $n=21$

diketahui $d_L = 0.8286$ dan $d_U = 1,9635$. Dari tabel di atas ditunjukkan bahwa nilai $d_U < d < 4-d_U$ ($1,9635 < \mathbf{1.985} < 2,0365$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif atau negatif antar residual dan asumsi non-autokorelasi sudah terpenuhi.

A.2.Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Proses Pengolahan data dengan menggunakan analisis regresi linear

berganda dilakukan dengan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antara variabel *independent* dan *dependent*. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS didapatkan ringkasan seperti pada tabel dibawah ini.

Variabel *dependent* pada analisis regresi ini adalah Y, sedangkan Variabel *independent* adalah X_1 sampai dengan X_5

Ringkasan Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients β	t hitung	Sig.	Keterangan
(Constant)	160.158	2.733	0.022	Signifikan
CR (X1)	-0.61	-2.482	0.034	Signifikan
DER(X2)	-0.76	-2.491	0.032	Signifikan
ROA(X3)	0.596	0.198	0.846	Tidak Signifikan
GP(X4)	0.154	0.341	0.738	Tidak Signifikan
FCF(X5)	1.507	2.198	0.048	Signifikan
R Square = 0.930		t ~ t (α ;db Galat = 15)	P-Value ~ α (5%)	F-Hitung = 3.686
Adjusted R Square = 0.867		t > 2.131	P-Value < 0.05	P-Value = 0.032

Sumber : Data Diolah,2012

Berdasarkan hasil regresi pada tabel diatas, maka model persamaan regresinya adalah:

$$\text{DPR} = 160.158 - 0.61 \text{ CR} - 0.76 \text{ DER} + 0.596 \text{ ROA} + 0.154 \text{ GP} + 1.507 \text{ FCF}$$

Interpretasi dari persamaan tersebut

adalah :

1. *Konstanta* ($\beta_0 = 160.158$)

Nilai konstanta dari persamaan regresi ini adalah positif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen Y akan bertambah secara konstan jika variabel lainnya, X_1, X_2, X_3, X_4 dan X_5 bernilai

nol. Sedangkan nilai β_0 sebesar 160.158, menunjukkan bahwa apabila variabel *Current Ratio* (CR), *Debt Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Growth Potential* (GP) dan *Free Cash Flow* (FCF), diabaikan atau tidak ada, maka *Devidend Payout Ratio* (DPR) akan bernilai sebesar 160.158.

2. $\beta_1 = -0.61$

Nilai koefisien dari variabel X_1 adalah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Current Ratio* (CR) sebesar 1satuan akan diikuti oleh penurunan *Devidend Payout Ratio* (DPR) sebesar - 0.61 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tetap.

3. $\beta_2 = -0.76$

Nilai koefisien dari variabel X_2 adalah negatif . Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Debt Equity Ratio* (DER) sebesar 1satuan akan diikuti oleh penurunan *Devidend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0.76 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tetap.

4. $\beta_3 = 0.596$

Nilai koefisien dari variabel X_3 adalah positif atau berbanding terbalik dengan variabel Y. Hal ini menunjukkan

bahwa setiap peningkatan *Return on Asset* (ROA) sebesar 1satuan akan diikuti oleh peningkatan *Devidend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0.596 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tetap, begitu juga sebaliknya.

5. $\beta_4 = 0.154$

Nilai koefisien dari variabel X_3 adalah positif atau berbanding terbalik dengan variabel Y. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Growth Potential* (GP) sebesar 1satuan akan diikuti oleh peningkatan *Devidend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0.154 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tetap, begitu juga sebaliknya.

6. $\beta_5 = 1.507$

Nilai koefisien dari variabel X_3 adalah positif atau berbanding terbalik dengan variabel Y. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Free Cash Flow* (FCF) sebesar 1satuan akan diikuti oleh peningkatan *Devidend Payout Ratio* (DPR) sebesar 1.507 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tetap, begitu juga sebaliknya.

A.3.Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Pada uji regresi sederhana dan berganda *R square* digunakan sebagai koefisien determinasi. Sedangkan untuk regresi berganda (lebih dari dua variabel) digunakan *adjusted R square* sebagai koefisien determinasi. Nilai

koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel *dependent*. Besarnya koefisien determinasi dari hasil pengujian dapat dilihat pada tabel

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.955 ^a	.930	.867	13.10193	1.985

a. 0.9547742

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan Tabel dapat dibuktikan bahwa model regresi berganda memiliki koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.867. Hal ini berarti bahwa model regresi yang didapatkan mampu menjelaskan pengaruh variabel – variabel *Current ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return of Assets* (ROA), *Free cash Flow* (FCF), dan *growth potential* terhadap DPR (Y) sebesar 86,7% dan sisanya 13,3% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak terdeteksi.

Uji parsial ini untuk menunjukkan apakah masing – masing variabel *independent* yang digunakan dalam model regresi secara individu memiliki pengaruh signifikan secara parsial atau tidak terhadap Y. Untuk menguji hubungan tersebut yakni dengan membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel. Variabel *independent* pembentuk model regresi dikatakan berpengaruh signifikan jika t-hitung >t-tabel atau signifikan < $\alpha = 0,05$. Uji model regresi secara parsial dijelaskan dalam tabel

A.4. Hasil Uji Hipotesis

1. uji t test

Hasil Uji t Parsial

variabel	t - hitung	Sig.	interpretasi
CR	<u>-2.482</u>	<u>0.034</u>	signifikan
DER	<u>-2.491</u>	<u>0.032</u>	signifikan
ROA	0.198	0.846	tidak signifikan
GP	0.341	0.738	tidak signifikan
FCF	<u>2.198</u>	<u>0.048</u>	signifikan

Sumber: data diolah SPSS,2012

Dari hasil pengujian yang tampak pada tabel menunjukkan bahwa beberapa variabel mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Variabel-variabel tersebut antara lain Variabel *Current Ratio* (CR), *Debt Equity Ratio* (DER) dan *Free Cash Flow* (FCF), sedangkan variabel *Return on Asset* (ROA) dan *Growth Potential* (GP) tidak mempunyai pengaruh signifikan

2. uji Beta Coefficients

Untuk menentukan variabel

independen yang paling berpengaruh terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR), dapat dilakukan dengan membandingkan koefisien regresi (β) antara variabel yang satu dengan yang lain. Variabel independen yang paling dominan pengaruhnya terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah variabel yang memiliki koefisien regresi yang paling besar. Untuk membandingkan koefisien regresi masing-masing variabel independen, disajikan tabel 4.14 peringkat sebagai berikut:

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	160.158	68.813		2.733	.022
1					
CR	-.610	.280	-.1013	-2.482	.034
DER	-.760	.397	-.519	-2.491	.032
ROA	.596	3.014	.053	.198	.846
GP	.154	.451	.080	.341	.738
FCF	1.507	.815	.840	2.198	.048

Sumber: data diolah SPSS,2012

Dari Tabel diatas pada kolom koefisien beta menunjukkan besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan pada Tabel diatas yang berisi informasi besarnya koefisien regresi, koefisien regresi akan menjadi acuan dalam menentukan variabel dominan. Berdasarkan tabel diatas variabel *Free Cash Flow* (FCF) adalah variabel yang memiliki koefisien regresi yang paling besar yaitu **1.507**, yang artinya, *Devidend Payout Ratio* (DPR) lebih banyak dipengaruhi oleh variabel *Free Cash Flow* (FCF) daripada variabel-variabel lainnya. Koefisien yang dimiliki oleh variabel *Free Cash Flow* (FCF) bertanda positif, hal ini berarti semakin besar nilai *Free Cash Flow* (FCF) maka *Devidend Payout Ratio* (DPR) semakin tinggi. H_0 ditolak H_{12} diterima. Menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh dominan terhadap DPR

B.Uraian Penelitian

B.1.Pembahasan Hasil Penelitian

B.1.2 Pengaruh Current Ratio Terhadap Kebijakan Deviden

Current ratio yang merupakan salah satu kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas yang dimiliki perusahaan. Rasio ini adalah bagian dari Rasio likuiditas. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendeknya (Bringham & Houston,2006). Menurut pendapat tersebut berpengaruhnya *Current Ratio* terhadap DPR ialah, semakin baik *Current Ratio* dari perusahaan maka akan memberikan jaminan atas kemampuan perusahaan dalam menjamin pengembalian hutang lancar perusahaan dengan aktiva lancarnya serta melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham, namun hasil penelitian yang diperoleh berlawanan dengan pendapat tersebut, dilihat dalam penelitian ini semakin besar *Current ratio* maka rasio pembayaran dividen semakin kecil. Hal ini menjelaskan bahwa tidak semua perusahaan dengan *current ratio* tinggi/ perusahaan yang likuid selalu

membagikan dividen yang besar. Jumlah kas yang tinggi membuktikan bahwa tingkat perputaran kas dalam perusahaan tersebut rendah dan mencerminkan *over investment* dalam kas. Keadaan ini dipertimbangkan karena perusahaan otomotif termasuk didalam kategori perusahaan *cyclical industry*. Yaitu perusahaan yang memiliki sensitivitas tinggi terhadap kondisi perekonomian. Cadangan kas yang disimpan ini merupakan tindakan preventif untuk mencegah terjadinya kerugian – kerugian yang akan terjadi jika terjadi krisis perekonomian yang tidak terduga – duga. Walaupun nilai penerimaan kas tinggi perusahaan tetap mempertimbangkan menambah cadangan keuangannya dibandingkan dengan menambah nilai pembayaran dividen. Sehingga setiap kenaikan *current ratio* berdampak negatif pada pengambilan keputusan dividen

Hasil dari penelitian ini bertolak belakang dari hasil penelitian Reza Aryo Wicaksono (2008) dan Cristine Aritonang (2009) yang menyatakan CR berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. *Current Ratio* berguna untuk mengukur

kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada Penelitian ini menunjukkan bahwa CR yang negatif dan signifikan.

B.1.2 Pengaruh Debt Equity Ratio Terhadap Kebijakan Deviden

Berdasarkan teori *pecking order*, tingkat hutang berbanding terbalik dengan profitabilitas (Zaenul,2011). Apabila tingkat hutang semakin meningkat, maka profitabilitas perusahaan akan semakin menurun karena laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk membayar beban hutang (biaya bunga) kepada para kreditur, sehingga dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham semakin berkurang. Berdasarkan hasil penelitian, DER terbukti memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap DPR. Ini membuktikan bahwa teori *pecking order* sesuai dengan penelitian, yaitu jika semakin tinggi DER maka semakin rendah pembayaran DPR diakibatkan laba berkurang akibat digunakan untuk menutup hutang – hutang yang digunakan untuk modal usaha, Hasil temuan ini bertentangan

dengan penelitian peneliti sebelumnya Reza Aryo Wicaksono (2009) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif akan tetapi tidak signifikan terhadap DPR.

B.1.3 Pengaruh Return On Asset Terhadap Kebijakan Dividen

Sartono (2001) menyatakan bahwa semakin tinggi Return on Asset (ROA), maka kemungkinan pembagian dividen akan semakin besar, keberhasilan perusahaan dalam mengefektifkan penggunaan total asset untuk menghasilkan profitabilitas yang tinggi akan mempengaruhi perusahaan dalam membagikan dividen, artinya semakin besar keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen (Damayanti dan Achyani, 2006). Berdasarkan penelitian yang dilakukan, ROA berpengaruh terhadap distribusi laba pada dividen, akan tetapi dari hasil penelitian menjelaskan bahwa ROA tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap dividen payout ratio. Ini diakibatkan karena para investor saat ini tidak terlalu memperdulikan pembayaran

dividen saat ini dan berfokus pada meningkatkan nilai saham dimasa yang akan datang, karena jika nilai harga saham meningkat masa yang akan datang otomatis nilai pembayaran dividen akan meningkat pula. Hal ini dilihat dari prospek perkembangan perusahaan dari tahun 2009 – 2011 dan kedepannya yang semakin meningkat. meningkatnya nilai dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi investor investor baru untuk menanamkan modal mereka dalam perusahaan dan dapat meningkatkan modal dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan kedepannya. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan peneliti sebelumnya Zaenul Muttaqien (2006) dan Dwita Ayu Rizqia (2010) yang menyatakan ROA berpengaruh signifikan

B.1.4 Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen

Free Cash Flow merupakan arus kas yang benar – benar tersedia untuk didistribusikan kepada para pemegang saham dan kreditor setelah perusahaan menetapkan seluruh

investasinya pada aktiva tetap, produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Bringham dan Houston, 2004). Menurut pendapat tersebut, dividen yang dibayarkan kepada para investor seharusnya lebih besar apabila *Free Cash Flow* yang dimiliki oleh perusahaan semakin besar. dilihat dari teori tersebut hasil penelitian terbukti bahwa FCF berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap DPR.

Penman (2001) mendefinisikan “*Free Cash Flow* sebagai kas dari laba operasi setelah menahan sebagian laba tersebut sebagai asset dan merupakan kas bersih yang dihasilkan dari operasi yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar klaim atas hutang dan ekuitasnya”. Para investor dalam Perusahaan industri otomotif ini sadar dengan adanya perkembangan dari industri ini, mereka percaya bahwa dengan menginvestasikan sebagian laba mereka pada usulan investasi yang bernilai NPV positif akan meningkatkan dividen mereka untuk periode 2009 -2011 , terbukti dengan

melihat perkembangan yang melonjak dari tahun 2009 -2011, kenaikan sedikit *Free Cash Flow* melonjatkan nilai *Devidend Payout Ratio*.

Para manager lebih memilih pendanaan yang bersifat eksternal dikarenakan mereka berusaha menjaga cadangan kas untuk tidak digunakan dalam penginvestasian serta ekspansi aktiva dan lebih was – was terhadap akan terjadinya krisis perekonomian yang bisa saja tiba – tiba terjadi. Hasil penelitian bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya oleh Zaenul Muttaqien (2006) yang menyatakan bahwa FCF berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR

B.1.5 Pengaruh Growth Potential Terhadap Kebijakan Deviden

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar pula tingkat kebutuhan dana yang dibutuhkan untuk membiayai kebutuhan investasi, sehingga perusahaan lebih senang untuk menahan keuntungan (*retained earning*) daripada dibayarkan sebagai dividen mengingat batasan – batasan biayanya (Riyanto, 2008:268). Menurut teori dividen residual, perusahaan akan membayar dividen

hanya jika ada sisa kas setelah perusahaan mendanai semua usulan investasi yang memiliki NPV positif. Pada saat perusahaan memiliki banyak peluang investasi, dividen yang dibayarkan semakin rendah. Sebaliknya, pada saat peluang investasi sedikit, dividen yang dibayarkan semakin tinggi, sehingga terdapat hubungan yang negative antara pertumbuhan asset dan pembayaran dividen. Namun dengan tidak berpengaruhnya tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan dividen, artinya tidak ada pengaruh secara langsung antara penambahan atau penurunan total asset terhadap besar kecilnya pembagian dividen. Perusahaan memiliki pertumbuhan asset yang tinggi belum tentu membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Pernyataan tersebut didukung oleh (Riyanto,2008:268) yang menyatakan bahwa perusahaan bisa menetapkan *dividend Payout Ratio* yang tinggi apabila perusahaan mencapai tingkat *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana

eksternal lainnya. Tingkat pertumbuhan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen juga didukung oleh fakta empiris, dimana perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan rendah namun memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah. Dengan demikian, besar kecilnya tingkat pertumbuhan dari segi total asset tidak menjadi pertimbangan perusahaan secara langsung dalam menetapkan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Zaenul (2006) dan Reza Aryo Wicaksono (2008)

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di Bab terdahulu, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Berdasarkan uji t menunjukkan bahwa variabel *Current ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Free cash Flow* (FCF) mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan variabel *Return of Assets* (ROA) dan *Growth Potential* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan

terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2. Variabel *Free cash Flow* (FCF) merupakan variabel bebas yang dominan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

3. Pada perusahaan industri otomotif pendanaan untuk investasi lebih difokuskan pada pendanaan eksternal, karena pendanaan internal digunakan sebagai cadangan kas untuk mencegah terjadinya kerugian akibat krisis ekonomi yang bisa saja terjadi

B. Saran

1. Bagi perusahaan disarankan untuk tidak mendasarkan pembagian dividen berasal dari laba bersih dan perputaran aktiva saja, tetapi juga memperhatikan ekuitas serta hutang perusahaan.

2. Menambahkan beberapa variabel independen yang diduga berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada penelitian selanjutnya. Misalkan rasio-rasio keuangan atau faktor-faktor eksternal perusahaan seperti pajak, tingkat bunga, tingkat inflasi, dll.

3. Perlu adanya penelitian sejenis dengan interval waktu dan data yang berbeda, serta sampel yang lebih besar sehingga hasil yang diperoleh lebih

menggambarkan keadaan yang sesungguhnya.

4. Sebaiknya pendanaan internal untuk perusahaan industri otomotif dilakukan dengan pendanaan secara internal, ini akan lebih mengurangi biaya – biaya yang dikeluarkan untuk membayar bunga dan penambahan dividen bagi pemegang saham

5. Sebaiknya cadangan keuangan diputar saja sebagai sarana investasi, dilihat dari jumlah kas yang banyak akan tetapi tidak berputar dan menghasilkan keuntungan. Ini mengindikasikan kurang efektifnya perusahaan dalam mengelola kas.

6. Seharusnya perusahaan mulai mempertimbangkan mengenai biaya hutang yang mereka gunakan sebagai pendanaan investasi dibandingkan dengan manfaatnya, sehingga mereka mengetahui lebih besar manfaat atau biaya keluar yang mereka gunakan.

Daftar Pustaka

Ang,R 1997. “Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (*The intelligent Guide to Indonesian Capital Market*)”. Media Soft Indonesia.

- Bambang Riyanto, 2001, *Dasar-Dasar pembelanjaan Perusahaan*, Edisi keempat, BPFE. Yogyakarta.
- Baridwan, Zaki, 2004, *Intermediate Accounting*, edisi Kedelapan, Yogyakarta; BPFE
- Benyamin Molan, 2002, *Glosarium Prentice Hall Management dan pemasaran*, P.T Pren Hollinda, Jakarta.
- Bringham, Eugene F. dan Houston. 2006, *Dasar –dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10, Salemba empat, Jakarta.
- Charitau, Andreas; Vateas, Nikos, “*The Association Between Operating and Devidend Changes; An Empirical Investigation*”, *Journal of business Finance and Accounting*, Vol.25, pp.225-245.
- Christine Aritonang, 2009, *Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Leverage Terhadap Kebijakan Cash dividend (Studi pada Perusahaan Bidang Industri Barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.
- Dajan, Anto, 1986, *Pengantar Metode Statistik Jilid II*, LP3ES, Jakarta.
- Damayanti, S. dan Achyani, F. 2006. Analisis Pengaruh investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan perusahaan, dan Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan *Devidend Payout Ratio*. *Jurnal Akuntansi dan keuangan*. Vol.5 No.1 April. P.51-62
- Dyckman, Thomas R. Roland E. Dukes and Charles. J. Davis, 1996, *Akuntansi Intermediate* jilid 2, Edisi 3. Terjemahan oleh Wibowo dan herman, 2001, airangga, Jakarta.
- Ika Dian Lestari, 2008, *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividend pay out ratio pada perusahaan Manufaktur di Indonesia*, skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.
- Imam Ghozali., 2005, *Aplikasi Analisis Multivariaate dengan program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

- Indriyo Gitosudarmo & Basir, 2000, *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- Kuswadi, 2005, *meningkatkan laba melalui pendekatan akuntansi keuangan dan akuntansi biaya*. Jakarta: P.T Elex Media Komputindo.
- Lukas Setia Atmaja, 2002, *Manajemen Keuangan*, Anid off set, Jakarta.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen Edisi Pertama*, BPFE, Yogyakarta.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Devidend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di *Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. No.1 Jilid 8.p.7-14.
- Ridwan S. Sudjaja & Inge Barlian, 2003, *Manajemen keuangan 2*, Literata Lintas Media, Jakarta.
- Salim, Ubud. , 2011. *Manajemen Keuangan Strategik*. UB Press. Malang
- Sutrisno. 2001. *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*. TEMA. Volume II. No.1 Hal 1 – 12.
- Van Horne, James C. 1997, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi 9, Salemba empat, Jakarta
- Weston, J. Fred & Thomas E. Copeland, 1996, *Manajemen Keuangan Jilid II*, Edisi 9. Terjemahan oleh Wasana, A. Joko & Ibrandoko, 1997, Binarupa Aksara, Jakarta
- Wicaksono,Ari Nugroho , 2010, *Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER) dan Earning per Share (EPS) terhadap devidend payout ratio (dpr) pada perusahaan manufaktur yang listing di Bei Periode 2005-2007*, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.
- Wijaya, Tony. 2012. *Cepat Menguasai SPSS 20 Untuk Olah dan Interpretasi Data*. Cahaya Atma Pustaka. Yogyakarta
- http://idx.co.id/corporate_actions/new_info_jsx/jenis_informasi/01_laporan_keuangan/02_Soft_Copy_Laporan_Keuangan, diakses 10 november 2012