

**ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Darmono**  
**STIE Muhammadiyah Tanjung Redeb**  
[darmonosemsi@gmail.com](mailto:darmonosemsi@gmail.com)

**ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk; untuk mengetahui dan menganalisis faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dengan jumlah sampel sebanyak 17 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Analisis data dilakukan dengan metode regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *free cash flow*, *return on investment*, *debt to equity ratio*, dan *total assets turnover*, secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : *Free Cash Flow, Profitabilitas, Leverage, Rasio Aktivitas, Kebijakan Dividen*

**ABSTRACT**

*The purpose of this study is to find out and analyze the factors that influence the dividend payout ratio in manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange. The research data used in this study is secondary data. The population in this study is a manufacturing company with a total sample of 17 manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange. Data analysis was carried out by multiple linear regression methods. The results of the analysis show that the free cash flow variable, return on investment, debt to equity ratio, and total assets turnover, simultaneously have an influence on the dividend payout ratio in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange.*

*Key word : Free Cash Flow, Profitability, Leverage, Activity Ratio, Dividend Policy*

**Latar Belakang**

Keputusan Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan kekayaan

(*wealth*) pemegang saham. Investor akan sangat senang apabila mendapat tingkat pengembalian investasinya

semakin tinggi dari waktu ke waktu. Pembagian dividen rendah mungkin disebabkan karena manajemen sangat perhatian tentang kelangsungan hidup perusahaan yaitu melakukan penahanan (*retained*) laba untuk operasi perusahaan atau kebutuhan investasi. Para investor yang tidak bersedia mengambil risiko tinggi tentu saja akan memilih dividen dari pada capital gain, investor seperti ini biasanya investor jangka pendek dan sangat cermat mempertimbangkan kemana dananya akan diinvestasikan. Investor seperti ini tidak berniat untuk mengambil risiko demi capital gain di masa yang akan datang, mereka akan lebih berorientasi kepada dividen saat ini sesuai dengan “*the bird in the hand theory*” karena pemahaman mereka bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian.

Berdasarkan teori “*the bird in the hand theory*” memandang dari sisi pemegang saham, sedangkan di posisi manajemen tingkat pengembalian investor hanya merupakan salah satu dilematis dari keputusan yang akan di ambil. Pembayaran dividen dan bunga hutang dapat mengurangi arus kas bebas (*Free Cash Flow*) yang tersedia bagi manajer agar dapat diinvestasikan didalam proyek kecil yang memiliki present value positif (layak). Pengembalian investasi berupa dividen bagi investor dapat diprediksi melalui *Return on Investment* dan *Debt Equity Ratio*. Tingkat *Return on Investment* memiliki hubungan positif dengan kebijakan dividen, sedangkan *Debt Equity Ratio* memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen. Rasio yang dapat digunakan untuk

pengukur *Return* investasi yang diterima pemegang saham adalah *Return on Investment*.

Perusahaan yang membayar dividen kepada pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan berkurang. Kas adalah salah satu komponen dalam aktiva lancar, sehingga pembagian dividen kas tersebut akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Hal ini akan menyebabkan *leverage* rasio antara hutang terhadap ekuitas akan semakin besar. Perusahaan yang *leverage* operasi atau hutangnya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Untuk mengetahui seberapa besar perusahaan menggunakan modal luar maka dapat dianalisis menggunakan *Debt to Equity Ratio*.

Oleh karena itu, maka perlu dianalisis tentang faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang mana dalam penelitian ini akan dianalisis *Free Cash Flow (FCF)*, Profitabilitas (ROI), *Leverage (DER)* dan Rasio Aktivitas (TATO) terhadap kebijakan dividen (*Dividen payout ratio*). Obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur. Alasan penggunaan perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur, karena perusahaan kelompok perusahaan ini adalah kelompok emiten terbesar yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: Faktor apakah yang berpengaruh simultan terhadap

kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

### **Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui dan menganalisis faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **Teori Dividen**

Menurut Atmaja (2009:285) beberapa teori dividen, antara lain:

1. Dividen Tidak Relevan dari MM  
Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besarnya *dividend payout ratio* (DPR), tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas resiko perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller (MM), *dividend payout ratio* adalah tidak relevan.
2. Teori “*The Bird in the Hand*”  
Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik apabila *dividend payout ratio* (DPR) rendah karena investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains yield*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains*.
3. Teori Perbedaan Pajak  
Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan

Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak, oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividen tinggi, *capital gains* rendah daripada saham dengan dividen rendah, *capital gains tinggi*, perbedaan ini akan makin terasa.

4. Teori “*Signaling Hypothesis*”

Teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman dividen kenaikan dividen. Dividen itu sendiri tidak akan menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham (Hanafi 2008:371).

5. Teori “*Clientele Effect*”

Teori menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Misalnya, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang tinggi dibanding dengan *capital gains*. Sebaliknya, kelompok investor dengan tingkat

pajak yang rendah akan menyukai dividen. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi, sedangkan kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen berhubungan 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 (Riyanto, 2007: 265).

Dividen dalam suatu perusahaan dapat dibagi menjadi tiga macam, menurut Warsono (2008: 272) adalah:

1. Dividen tunai (*cash dividend*). Dividen tunai ini merupakan jenis dividen yang umum dan banyak digunakan oleh perusahaan. Dividen tunai diterima oleh para pemegang saham biasa melalui cek atau terkadang mereka menginvestasikannya kembali dalam saham biasa di perusahaan. Penginvestasian kembali dividen pada saham perusahaan diselesaikan

melalui suatu rencana reinvestasi dividen (*dividend reinvestment plan*) atau sering disebut DRIP.

2. Dividen saham (*stock dividend*). Dividen saham dibayarkan dalam lembar saham tambahan dan bukannya dalam bentuk uang tunai. Perusahaan yang akan memberikan dividen saham biasanya mengumumkan besarnya dividen tersebut dalam persentase tertentu.
3. Dividen kekayaan (*property dividend*). Dividen kekayaan adalah distribusi program rata suatu aset fisik. Aset tersebut biasanya berupa produk yang dihasilkan perusahaan. Dividen kekayaan diberikan apabila jumlah pemegang saham perusahaan masih sedikit dan perusahaan menghasilkan sesuatu yang mudah di distribusikan.

Kebijaksanaan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran

dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan Dividen.

Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). Menurut Munawir (2009: 263) *Dividend Payout Ratio* mengukur bagian laba yang diperoleh untuk per lembar saham umum yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen. Menurut Warsono (2008: 275) *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. *Dividend Payout Ratio* banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analisis mengestimasikan pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan dengan lebih baik daripada dividen. Secara *Dividend Payout Ratio* matematis dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba yang tersedia bagi para pemegang saham}}$$

Berdasarkan pendapat Sutrisno (2010: 306) faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham di atas, maka dalam penelitian yang digunakan hanya empat variabel yaitu; (1) posisi solvabilitas (hutang) perusahaan, (2) posisi likuiditas perusahaan, (3) stabilitas pendapatan (profitabilitas), dan (4) aktivitas perusahaan.

### **Cash Flow (Arus Kas)**

Perusahaan yang menggunakan teknik manajemen kas yang modern

akan menginvestasikan kelebihan kas yang bersifat sementara pada aktiva yang sangat likuid (yang dapat dijual setiap saat pada harga pasar yang berlaku), investasi sementara di pasar uang untuk jangka waktu satu atau dua hari. Dengan demikian untuk tujuan laporan arus kas, kas berarti jumlah uang tunai yang ada di perusahaan (*cash on hand*) dan rekening giro atau simpanan di bank yang pengembaliannya tidak dibatasi baik dalam waktu maupun jumlahnya (*cash in bank*) dan investasi jangka pendek, yang secara formal disebut kas dan setara kas (*cash equivalents*).

Yang dimaksud dengan arus kas dalam laporan keuangan ini adalah arus masuk maupun arus keluar kas atau setara kas. Kas dapat diartikan secara sederhana yaitu terdiri dari saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro yang dimiliki. Setara kas sendiri dapat diartikan sebagai investasi yang sangat likuid sifatnya, berjangka waktu pendek, dan dapat cepat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan (IAI, 2011).

Laporan arus kas didasarkan pada neraca dan daftar perhitungan laba-rugi perbandingan. Laporan arus kas ini dimaksudkan untuk membantu para investor, kreditor, dan pemakai eksternal lainnya agar dapat memahami dengan lebih baik tentang aktivitas pembayaran dan investasi suatu perusahaan untuk satu periode tertentu (Santoso, 2007, 139).

Laporan arus kas melaporkan penerimaan kas dan pembayaran kas berdasarkan aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan yang

merupakan aktivitas utama dalam bisnis perusahaan. Tujuan utama dari laporan arus kas adalah memberikan informasi mengenai penerimaan dan pembayaran kas suatu kesatuan selama satu periode.

### **Free Cash Flow**

Pengertian *Free cash flow* merupakan arus kas keluar kepada pemegang saham dan kreditor karena tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau intervesting pada aktivitas tetap (*fixed assets*). *Free cash flow* adalah kelebihan kas atas *investment opportunity* atau investasi yang memiliki net present value (NPV) positif. Semakin kuat posisi kas perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Semakin banyak *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka dividen yang dibayar juga semakin tinggi (Wild. dkk, 2012: 8).

Menurut Jensen (1986) dalam Raissa (2012) mendefinisikan *free cash flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Ketika *free cash flow* tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan *free cash flow* dengan return yang kecil. Bagi

perusahaan *Free cash flow* merupakan gambaran dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya. Arus kas ini merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanaman modal, baik itu dalam bentuk hutang atau ekuitas. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan masa mendatang.

### **Profitabilitas**

Menurut Hanafi (2008: 42) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, *assets*, dan modal saham tertentu. Salah satu rasio profitabilitas adalah *return on investment (ROI)*. *Return on investment (ROI)* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat *assets* tertentu. *Return on investment (ROI)* yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan *assets*, yang berarti semakin baik.

Menurut Hanafi (2008: 43) rasio yang sering digunakan untuk pengukur *return* (tingkat pengembalian) yang diterima pemegang saham adalah *return on investment (ROI)*. Sementara Sutrisno (2010: 263) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan

kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif.

Pihak Manajemen perusahaan sering menggunakan aspek profitabilitas sebagai kriteria keberhasilan, karena profitabilitas memberikan gambaran perbandingan antara laba dengan modal yang telah ditanamkan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan modal perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas dapat dijadikan pedoman menarik minat investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. Investor jangka pendek yang secara khusus lebih tertarik pada nilai kembalian investasi yang tinggi dalam bentuk dividen.

Tingkat keuntungan penggunaan pengukuran profitabilitas dalam suatu perusahaan adalah dapat diketahuinya tingkat efisiensi penggunaan modal sendiri, dapat diketahuinya bagaimana kemampuan manajemen keuangan bisa bekerja dengan mengalokasikan modal yang ada, apabila pengukuran rentabilitas diterapkan pada setiap periode maka kecenderungan kenaikan atau penurunan efisiensi dapat diketahui, dapat dipergunakan sebagai dasar pengambilan keputusan.

### **Leverage**

Berdasarkan pendapat Sutrisno (2010: 248) rasio utang menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Sementara rasio leverage/utang menurut Warsono (2008: 36) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya.

Menurut Hanafi (2008: 40) rasio utang untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total assetsnya. Rasio ini memfokuskan pada sisi kanan atau kewajiban perusahaan. Rasio utang yang tinggi berarti perusahaan menggunakan utang yang tinggi. Penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, dilain pihak utang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko. Jika penjualan tinggi, maka perusahaan bisa memperoleh keuntungan yang tinggi (karena hanya membayar bunga yang sifatnya tetap). Sebaliknya jika penjualan turun, perusahaan terpaksa bisa mengalami kerugian karena adanya beban bunga yang tetap harus dibayarkan).

Penggunaan utang (*financial leverage*) oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap risiko dan pengembalian. Raso utang ini dapat digunakan untuk melihat seberapa besar risiko keuangan perusahaan (*financial risk*). Menurut Warsono (2008: 36) rasio utang dapat menggunakan dua ukuran, yaitu rasio utang total terhadap aktiva total (*total debt to total assets ratio*), dan rasio utang terhadap ekuitas.

Sutrisno (2010: 249) *Total Debt to Total Assets Ratio* adalah mengukur prosentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Rasio utang total terhadap aktiva total mengukur persentase dana yang disediakan oleh kreditor terhadap aktiva total yang dimiliki perusahaan. Besarnya hasil perhitungan rasio *Total*

*Debt to Total Assets Ratio* menunjukkan besarnya utang total yang dapat dijamin dengan aktiva total. Semakin tinggi rasio utang menunjukkan risiko keuangan yang dihadapi perusahaan semakin tinggi.

### Rasio Aktivitas

Husnan (2008), mendefinisikan rasio aktivitas adalah rasio untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya. Sedangkan menurut Sutrisno (2010) rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya. Menurut Husnan (2008: 71), salah satu rasio aktivitas adalah *total assets turnover* yaitu rasio untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya. Menurut Sutrisno (2010: 251) *total assets turnover* dinyatakan sebagai perbandingan penjualan dengan berbagai elemen aktiva. Elemen aktiva sebagai pengguna dana seharusnya bisa dikendalikan agar bisa dimanfaatkan secara optimal. Semakin efektif dalam memanfaatkan dana semakin cepat perputaran dana tersebut, karena *total assets turnover* umumnya diukur dari perputaran masing-masing elemen aktiva.

Besar kecilnya *assets turnover* selama periode tertentu ditentukan oleh dua faktor yaitu *net sales* dan *operating assets*. Dengan jumlah *operating assets* tertentu, makin besar jumlah *sales* selama periode tertentu mengakibatkan makin tingginya *turnover*-nya. Demikian pula halnya,

dengan jumlah *sales* tertentu dengan makin kecilnya *operating assets* akan mengakibatkan semakin tinggi *turnover*.

### Hipotesis

Berdasarkan permasalahan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelian ini sebagai berikut: Diduga, *Free Cash Flow*, Profitabilitas, *Leverage* dan Rasio Aktivitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

### METODE PENELITIAN

#### Desain Penelitian

Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah metode deskriptif kuantitatif yaitu menggambarkan kebijakan dividend melalui analisis rasio keuangan dengan melakukan analisis pangaruh *free cash flow*, profitabilitas, *leverage* dan aktivitas (yang merupakan variabel independen) terhadap kebijakan dividen (yang merupakan variabel dependen) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan laporan keuangan selama tiga periode. Penelitian ini dilaksanakan selama tiga bulan pada bulan Januari, Februari dan Maret tahun 2017.

#### Jenis dan Sumber Data

Berdasarkan Data penelitian yang digunakan dalam penyusunan penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek



Indonesia. Sedangkan sumber data diperoleh melalui dokumentasi dari media elektronik (internet), yaitu pengumpulan data dengan cara mengunduh laporan keuangan dan informasi lainnya yang dianggap relevan melalui situs <http://www.idx.co.id> yang berhubungan dengan pelaksanaan kegiatan dalam penyusunan penelitian ini.

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Jumlah Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 148 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu secara *purposive sampling*, yaitu kelompok

obyek yang di ambil berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu. Kriteria pemilihan sampel penelitian melalui :

1. Perusahaan publik yang secara berturut-turut listing di BEI selama periode penelitian.
2. Membagikan dividen selama periode penelitian.
3. Mempublikasikan laporan keuangan yang telah di audit.
4. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan.

Berdasarkan kriteria tersebut maka sampel dalam penelitian di ambil sebanyak 17 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai berikut:

**Tabel Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia**

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ASII	PT Astra International Tbk
2	BATA	PT Sepatu Bata Tbk
3	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk
4	BRNA	PT Berlina Tbk
5	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
6	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk
7	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk
8	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk
9	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
10	HMSM	PT HM Sampoerna Tbk
11	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
12	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
13	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
14	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
15	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
16	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk
17	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

Sumber : Diolah dari situs <http://www.idx.co.id>

**Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini melalui dokumen dengan media elektronik (internet), yaitu pengumpulan data dengan cara mengunduh laporan keuangan melalui situs <http://www.idx.co.id>.

**Teknik Analisa Data**

Analisis data dilakukan dengan berpedoman pada data yang diperoleh dari data sekunder berupa laporan keuangan (Neraca, Laba/rugi, Arus kas) dan selanjutnya akan di analisa dengan menggunakan model regresi berganda melalui program *SPSS for Windows versi 18*, dimana model persamaannya adalah sebagai berikut :

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

Di mana :

Y = Kebijakan Dividen (*Dividend payout ratio*)

X<sub>1</sub> = *Free Cash Flow* (Arus kas bebas)

X<sub>2</sub> = *Profitabilitas* (Return on investment)

X<sub>3</sub> = *Leverage* (Debt to equity ratio)

X<sub>4</sub> = *Aktivitas* (Total assets turnover)

Untuk menguji hipotesis, maka dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan Uji F (Uji Simultan). Uji ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) secara simultan/bersama-sama.

**HASIL PENELITIAN**

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi berganda untuk menentukan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, adapun variable yang dianalisis yaitu *Free Casf Flow*, *Return on Investment*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Total Assets Turnover* pengaruhnya terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pengujian pengaruh tersebut perlu dilakukan uji hipotesis yaitu uji F dan uji t dengan menggunakan program SPSS. Tabel berikut menunjukkan hasil analisis regresi dengan signifikansi p < 0,05.

**Tabel. Hasil Uji Regresi Berganda**

Variabel Penelitian	Koefisien Regresi (β <sub>i</sub> )	Koefisien Beta	Nilai t	Sig.
Konstanta	3,153		3,225	0,002
<i>Free Casf Flow (FCF)</i>	-0,022	-0,049	-0,635	0,527
<i>Return on investment(ROI)</i>	0,163	0,122	1,411	0,162
<i>Debt Equity Ratio(DER)</i>	-0,748	-0,550	-6,986	0,000
<i>Total Assets Turnover (TATO)</i>	0,915	0,527	6,018	0,000
R = 0,725; R <sup>2</sup> = 0,525; F <sub>hitung</sub> = 22,127; Sig . F = 0,000				

Sumber: Data diolah kembali (Lampiran 2), 2017

Berdasarkan Tabel di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Besarnya Multiple Regression ( $R$ ) = 0,725 menunjukkan bahwa *Free Cash Flow*, *Return on Investment*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Total Assets Turnover* mempunyai pengaruh yang kuat terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini sesuai dengan pendapat Sugiyono (2008: 231) jika koefisien korelasi (Multiple Regression) antara 0,600-0,799, maka pengaruh variabel independen (*Free Cash Flow*, *Return on Investment*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Total Assets Turnover*) terhadap variabel dependen (*Dividend Payout Ratio*) adalah kuat.
2. Besarnya koefisien determinasi ( $R^2$ ) = 0,525 merupakan hasil dari  $R^2 = 0,725^2$ . Hal ini berarti 52,5 persen variasi dari *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dapat dijelaskan oleh *Free Cash Flow*, *Return on Investment*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Total Assets Turnover*.
3. Uji Anova di dapat  $F_{hitung}$  sebesar 22,127 dengan tingkat signifikan 0,000. Karena probabilitas (0,000) jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi bisa digunakan untuk memprediksi *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia atau bisa dikatakan *Free Cash Flow*, *Return on Investment*, *Debt to Equity*

*Ratio*, dan *Total Assets Turnover* secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil analisis maka secara matematis model fungsi regresi linier berganda dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = 3,153 - 0,022.X1 + 0,163.X2 - 0,748.X3 + 0,915.X4 + e$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta ( $a$ ) sebesar 3,153 menunjukkan besarnya rata-rata *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia jika tidak ada pengaruh dari *Free Cash Flow*, *Return on Investment*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Total Assets Turnover*.
2. Koefisien regresi *Free Cash Flow* ( $\beta_1$ ) sebesar -0,022 dengan taraf signifikan sebesar 0,527 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  yang menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* tidak mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.
3. Koefisien regresi *Return on Investment* ( $\beta_2$ ) sebesar 0,163 dengan taraf signifikan sebesar 0,162 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  yang menunjukkan bahwa *Return on Investment* tidak mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.
4. Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* ( $\beta_3$ ) sebesar -0,748 dengan taraf signifikan sebesar 0,000 lebih

kecil dari  $\alpha = 0,05$  yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh dan signifikan sebesar -0,748 terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini berarti meningkatnya *Debt to Equity Ratio* sebesar 6,986 satuan persen akan menyebabkan penurunan *Dividend Payout Ratio* sebesar 5,225 persen ( $0,748 \times 6,986$ ) dengan asumsi variabel *Free Casf Flow*, *Return on Investment*, dan *Total Assets Turnover* adalah tetap, demikian juga sebaliknya.

5. Koefisien regresi *Total Assets Turnover* ( $\beta_4$ ) sebesar 0,915 dengan taraf signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  yang menunjukkan bahwa *Total Assets Turnover* mempunyai pengaruh dan signifikan sebesar 0,915 terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini berarti meningkatnya *Total Assets Turnover* sebesar 6,018 satuan persen akan menyebabkan peningkatan *Dividend Payout Ratio* sebesar 5,506 persen ( $0,915 \times 6,018$ ) dengan asumsi variabel *Free Casf Flow*, *Return on Investment*, dan *Debt to Equity Ratio* adalah tetap, demikian juga sebaliknya.

Berdasarkan uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa variabel *Free Casf Flow*, *Return on Investment*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Total Assets Turnover* secara simultan mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat kesalahan 5%. Hal itu terbukti bahwa nilai F hitung (22,127) lebih

besar dari F tabel (2,486) atau  $\text{sig.F} = 0,000$  lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa variabel *Free Casf Flow*, *Return on investment*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Total Assets Turnover* berpengaruh secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia diterima. Keempat variabel independen tersebut mampu menjelaskan perubahan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sebesar 52,5% ( $R \text{ Square} = 0,525$ ), sedangkan sisanya sebesar 47,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dianalisis.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa variabel *free cash flow*, *return on investment*, *debt to equity ratio*, dan *total assets turnover*, secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Keempat variabel independen tersebut mampu menjelaskan perubahan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sebesar 52,5%.
2. Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa variabel *Debt to*

*Equity Ratio* menunjukkan pengaruh yang paling dominan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

ekspektasi manajer dalam kebijakan pembagian dividen.

### Saran

Saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah :

1. Dalam mengantisipasi atau memprediksi tingkat pengembalian investasi dalam bentuk dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, investor diharapkan mampu mendeteksi variabel-variabel ciri/penentu kebijakan tersebut. Seperti dalam penelitian ini, ternyata variabel ciri/penentu tingkat pengembalian investasi dalam bentuk dividen adalah DER, TATO dan ROE. Namun demikian keadaan tersebut tidaklah tetap, jika terjadi perubahan pada susunan saham-saham yang beredar kemungkinan besar variabel ciri/penentu tersebut juga berubah.
2. Berdasarkan hasil analisis menyatakan keempat variabel yang tercantum dalam laporan keuangan dapat dikatakan signifikan secara statistik sebagai variabel ciri/penentu tingkat pengembalian investasi dalam bentuk dividen, paling tidak para investor diharapkan mampu mencari informasi-informasi lain seperti informasi-informasi dalam *prospectus* kondisi perekonomian baik secara mikro maupun makro di mana akan berpengaruh terhadap

### DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, Imam, 2009. *Aplikasi Multivarite dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi, Mamduh, M. 2008. *Manajemen Keuangan*, Edisi 2004/2005, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi-UGM, Yogyakarta.
- Husnan, Suad, 2008. *Manajemen Keuangan, Teori Dan Penerapan*, Edisi Ke-Tiga, BPFE Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Munawir. S, 2009. *Analisa Informasi Keuangan*, Liberty, Yogyakarta.
- Munawir. S, 2011. *Analisa Laporan Keuangan*, Liberty, Yogyakarta.
- Raissa, Febryanno.2012. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan Volume. 13 Nomor 2.
- Riyanto, Bambang, 2007. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi-UGM, Yogyakarta.
- Santoso, Iman. 2007. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Refika Aditama, Jakarta.

Suharli, 2004. *Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Liquiditas dan Hutang Perusahaan Publik di Jakarta*, Jurnal Manajemen dan Akuntansi.

Sutrisno, 2010. *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*, Ekonisia, Yogyakarta.