

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *RETURN ON ASSETS*,
CURRENT RATIO, DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP
DIVIDEND PAYOUT RATIO (STUDI PADA PERUSAHAAN NON
BANK YANG TERDAFTAR DI KOMPAS 100 PERIODE 2011-
2014)**

**TEA PERTIWI
8215112365**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
KONSENTRASI KEUANGAN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2015**

***THE EFFECT OF FREE CASH FLOW, RETURN ON ASSETS,
CURRENT RATIO, AND DEBT TO EQUITY RATIO ON DIVIDEND
PAYOUT RATIO (EVIDENCE FROM NON BANK FIRMS LISTED
ON KOMPAS 100 INDEX PERIOD 2011-2014)***

**TEA PERTIWI
8215112365**



Skripsi is Written as Part Of Bachelor Degree in Economics Accomplishment

**STUDY PROGRAM OF S1 MANAGEMENT
MAJOR IN FINANCE
DEPARTMENT OF MANAGEMENT
FACULTY OF ECONOMICS
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA
2015**

ABSTRAK

Tea Pertiwi, 2015; Pengaruh Free Cash Flow, Return On Assets, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Indeks Kompas 100 Periode 2011-2014. Skripsi, Jakarta : Konsentrasi Manajemen Keuangan, Program Studi S1 Manajemen, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *return on assets*, *current ratio*, dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non bank yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011- 2014. Sampel yang digunakan di dalam penelitian adalah 18 perusahaan non bank yang terdaftar di Indeks Kompas 100. Model penelitian yang digunakan adalah analisis regresi data panel (*unbalanced panel*) dengan pendekatan *fixed effect*. Dari hasil pengujian, terbukti bahwa secara parsial *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan *free cash flow* dan ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR. DER memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap DPR.

Kata kunci: *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Dividend Payout Ratio*, Indeks Kompas 100

ABSTRACT

Tea Pertiwi, 2015; The Effect of Free Cash Flow, Return On Assets, Current Ratio, and Debt to Equity Ratio on Dividend Payout Ratio: Evidence from Non Bank Firms Listed On Kompas 100 Index Period 2011-2014. Skripsi, Jakarta: Concentration of Financial Management, Study Program of Management, Department of Management, Faculty of Economics, State University of Jakarta.

The purpose of this research is to know the effect of free cash flow, return on assets, current ratio and debt to equity ratio on dividend payout ratio based on non bank firms listed in Kompas 100 Index period 2011-2014. The sample that used in this research is 18 non bank firms listed in Kompas 100 Index. The research model in this study using panel data analysis (unbalanced panel) with fixed effect approach. The empirical results show that current ratio have positive and significant effect on DPR. As for, free cash flow, and ROA have positif not significant effect on DPR, but DER have negative and not significant effect on DPR.


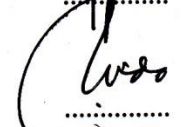



Key words: Free Cash Flow, Return On Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Kompas 100 Index

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana ES, M.Bus
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Agung Wahyu handaru, ST, MM</u> NIP 19781127 200604 1 001	Ketua		1 Feb 2016
2. <u>Dr. Hamidah, SE, M.Si</u> NIP 19560321 198603 1 002	Sekretaris		26-1-2016
3. <u>Dr. Suherman, SE, M.Si</u> NIP 19731116 200604 1 001	Penguji Ahli		26-1-2016
4. <u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si</u> NIP 19570221 198503 2 002	Pembimbing I		26-1-2016
5. <u>Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si</u> NIP 19720506 200604 1 002	Pembimbing II		26-1-2016

Tanggal Lulus : 19-1-2016

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai bahan acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan di dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya berani menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 19 Januari 2016

Yang membuat pernyataan

Tea Pertiwi

No.Reg 8215112365

KATA PENGANTAR

Puji syukur atas rahmat dan karunia Allah SWT. Sholawat serta salam semoga selalu tercurah kepada Rasulullah Muhammad SAW, keluarga, dan sahabatnya. Serta kepada semua pihak yang telah mendukung penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Pengaruh *Free Cash Flow, Return On Assets, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Non Bank Yang Terdaftar di Indeks Kompas 100 Periode 2011-2014)***”.

Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua tercinta Ayahku Tito Atori, dan Ibuku Sulami yang selalu mendoakan, memberikan dukungan dan nasihat sehingga penulis bisa berjalan sejauh ini hingga menyelesaikan skripsi.
2. Dra. Umi Mardiyati, M.Si selaku dosen pembimbing 1 atas bimbingan, nasihat, ilmu, *support*, dan motivasinya selama ini.
3. Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si selaku dosen pembimbing 2 sekaligus Ketua Progran Studi S1 Manajemen atas bimbingan, ilmu, dan motivasinya selama ini.
4. Dr. Hamidah, SE, M.Si dan Dr. Suherman, SE, M.Si selaku penguji yang selalu memberikan kritik dan saran yang membangun untuk penulis.
5. Drs. Dedi Purwana, E.S, M.Bus selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

6. Semua dosen Manajemen FE UNJ yang telah mengajarkan dan memberikan ilmu serta pengalaman dalam banyak hal kepada penulis sehingga penulis bisa menulis skripsi ini.
7. Seluruh Staf dan Karyawan FE yang telah banyak membantu penulis selama menempuh akamedika di Universitas Negeri Jakarta.
8. Kakakku Ine Angraeni yang selalu memberikan dukungan dan semangat sehingga menjadi acuan untuk bisa menyelesaikan skripsi ini.
9. Yosenta PD Ginting partner terbaikku yang selalu memberikan semangat, dukungan, motivasi serta doa kepada penulis dalam menyusun skripsi ini.
10. Sahabatku Yuliarna Rahmawati, S.Ak yang selalu memberikan bantuan, dukungan, motivasi dan doa kepada penulis selama menyusun skripsi ini.
11. Sahabatku Geng Cewek Reg B Riznita, Ella, Farah, Diani, Syariyah, Meliza, dan Tasya yang sedari awal kuliah menjadi teman bermain, belajar, dan teman berbagi suka dan duka, dan yang membuat masa masa perkuliahan penulis selalu berwarna.
12. Astrinia dan Aryo yang selalu memberikan bantuan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini, dan juga Indira, Fahryan, Kak Cio, Kak Desy dan teman-teman seperjuangan skripsi lainnya.
13. Sahabat-sahabatku Cindy, Qodir, dan Sigit yang selalu memberikan dorongan kepada penulis melalui ledekan sehingga membuat penulis terpacu untuk segera menyelesaikan skripsi ini.

14. Teman-temanku Geng capcus Wike, Iga, Monik, Ekka, dan Shelly yang selalu memberikan dukungan serta semangat kepada penulis.
15. Teman-teman manajemen Reg B 2011 yang membuat masa perkuliahan penulis penuh dengan warna.
16. Teman-teman S1 Manajemen 2011 Reguler maupun Non Reguler yang telah menjadi teman seperjuangan selama ini.
17. Terakhir, kepada semua pihak yang telah membantu penulis dalam pengerjaan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Semoga Allah SWT membalas kebaikan kalian semua.

Dengan segala keterbatasan dalam skripsi ini, penulis berharap skripsi ini dapat berguna bagi banyak pihak. Saran dan kritik yang membangun, penulis tunggu demi perbaikan di masa mendatang. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih.

Jakarta, Januari 2016

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL	i
ABSTRAK	ii
ABSTRACT	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
PERNYATAAN ORISINALITAS	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Rumusan Masalah	9
1.3. Tujuan Penelitian.....	9
1.4. Manfaat Penelitian.....	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS	11
2.1. Kajian Pustaka.....	11
2.1.1. Pasar Modal.....	11
2.1.2. Laporan Keuangan	13
2.1.3. Pengertian Dividen	15
2.1.4. Pengertian Kebijakan Dividen	17
2.1.5. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen ..	20

2.1.6.	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	23
2.1.7.	<i>Free Cash Flow</i>	24
2.1.8.	<i>Return On Assets (ROA)</i>	24
2.1.9.	<i>Current Ratio (CR)</i>	25
2.1.10.	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	26
2.2.	Kajian Penelitian Terdahulu.....	26
2.3.	Kerangka Pemikiran	35
2.4.	Hipotesis.....	38
2.4.1.	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Dividend Payout Ratio	38
2.4.2.	Pengaruh ROA Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	38
2.4.3.	Pengaruh CR Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	39
2.4.4.	Pengaruh DER Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	39
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN	41
3.1.	Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	41
3.1.1.	Objek Penelitian	41
3.1.2.	Periode Penelitian.....	41
3.2.	Metode Penelitian.....	41
3.3.	Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	42
3.3.1.	Variabel Dependen	42
3.3.2.	Variabel Independen	42
3.4.	Metode Pengumpulan Data	45
3.5.	Teknik Penentuan Populasi dan Sampel	46
3.6.	Metode Analisis Data	47
3.6.1.	Analisis Model Regresi Data Panel.....	47
3.6.2.	Pendekatan Model Estimasi	49
3.6.3.	Uji Outliers	49
3.6.4.	Uji Asumsi Klasik	50

3.6.5. Uji Hipotesis.....	51
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	53
4.1. Analisis Deskriptif	53
4.2. Pengujian Jenis Data Panel	65
4.2.1. Uji Chow	65
4.2.2. Uji Hausman.....	66
4.3. Hasil Uji <i>Outliers</i> dan Uji Asumsi Klasik	67
4.3.1. Hasil Uji <i>Outliers</i>	67
4.3.2. Uji Normalitas	68
4.3.3. Uji Multikolinieritas	69
4.4. Uji Regresi dan Pembahasan.....	69
4.5. Hasil Uji Hipotesis	71
4.5.1 Uji <i>t-statistic</i> dan Pembahasan	71
4.5.2. Koefisien Determinasi.....	77
BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN	78
5.1. Kesimpulan	78
5.2. Saran	79
DAFTAR PUSTAKA	81
LAMPIRAN.....	83

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
2.1	Matriks Penelitian Terdahulu	33
2.2	Operasionalisasi Variabel.....	44
4.1	Statistik Deskriptif Variable Penelitian.....	53
4.2	Hasil Uji Chow	66
4.3	Hasil Uji Hausman	67
4.4	Hasil Uji Multikolinieritas	69
4.5	Hasil Regresi Data Panel.....	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
2.1.	Model Penelitian	37
4.1	Hasil Uji Normalitas.....	68

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Sample Penelitian
Lampiran 2	Hasil Uji Normalitas
Lampiran 3	Hasil Uji Multikolinieritas
Lampiran 4	Hasil Uji Chow
Lampiran 5	Hasil Uji Hausman
Lampiran 6	Hasil Uji Regresi dan Koefisien Determinasi
Lampiran 7	Analisis Deskriptif

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perekonomian negara yang semakin berkembang seperti saat ini sangat berpengaruh terhadap aktivitas pasar modal yang setiap tahun semakin tumbuh pesat. Hal ini ditandai dengan banyaknya perusahaan sekuritas yang tumbuh di Indonesia. Dengan semakin banyaknya perusahaan sekuritas yang tumbuh memudahkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal maupun masyarakat (investor) yang ingin menginvestasikan dananya dalam bentuk saham dengan harapan ingin mendapatkan keuntungan berupa dividen ataupun capital gain. Dividen merupakan bagian laba bersih perusahaan kepada pemegang saham, sedangkan *capital gains* merupakan selisih positif antara harga perolehan saham dengan harga pasar saham.

Dalam teori *bird in the hand theory*, dijelaskan bahwa investor, yang memiliki preferensi lebih besar terhadap dividen, melihat dividen sebagai hal yang lebih pasti dan cenderung relatif stabil daripada *capital gain*. Investor yang lebih memilih dividen cenderung bersifat *risk averse* dimana investor menghindari risiko terhadap ketidakpastian akan dana yang ditanamnya pada perusahaan. Investor juga berharap tingkat pembagian dan pertumbuhan dividen tersebut disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Menurut Riyanto, sumber pendanaan perusahaan berasal dari dua sumber yaitu *extern financing* dan *intern financing*. *Extern financing* atau sumber danadari luar adalah pemenuhan kebutuhan dana dengan dana yang berasal dari luar perusahaan yaitu berasal dari pemilik perusahaan, penjualan saham, kredit dari bank, dan lain-lain. Sedangkan *intern financing* atau sumber dana dari dalam adalah pemenuhan kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan atau dibentuk oleh perusahaan itu sendiri yaitu yang berasal dari laba ditahan atau keuntungan dan depresiasi¹.

Perusahaan akan menentukan dan memutuskan apakah akan membayar dividen, harus menambah atau mengurangi atau menetapkan jumlah dividen yang sama pada periode sebelumnya. Dalam hal ini, perusahaan cenderung memilih untuk menahan laba yang diperolehnya agar dapat dipergunakan untuk operasional perusahaan itu sendiri atau untuk diinvestasikan kembali.

Brigham dan Gapenski menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan mempunyai dua dampak berlawanan. Dampak tersebut adalah apabila manajemen membayarkan semua laba untuk membayar dividen kepada pemegang saham maka kebutuhan dana internal akan terganggu dalam melakukan investasi untuk mencukupi modalnya. Dampak yang sebaliknya akan terjadi apabila manajemen menahan seluruh laba untuk kebutuhan pendanaan investasi. Kewajiban perusahaan dalam membayar dividen juga terganggu².

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout rationya*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk tunai. Artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pertimbangan mengenai *dividen payout ratio* diduga berkaitan

¹Riyanto Bambang, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE, p.265.

²Hardiatmo B, dan Daljono, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010)", *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 1, 2013, p.1

dengan kinerja keuangan perusahaan. Apabila kinerja keuangan perusahaan bagus, maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividen payout ratio* sesuai dengan ekspektasi dari para pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh.

Untuk memperoleh pendapatan dividen yang diinginkan, maka seorang investor perlu mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhi pembagian dividen atau kebijakan dividen yang ditempuh oleh perusahaan. Salah satu faktor yang bisa untuk diamati oleh investor adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan melalui rasio rasio keuangan. Analisis rasio-rasio keuangan ini juga biasa disebut analisis fundamental.

Beberapa faktor harus dipertimbangkan agar kebijakan dividen yang optimal dapat dicapai dengan tetap memperhatikan kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Kebijakan dividen setiap perusahaan berbeda-beda karena faktor prioritas yang dipertimbangkan setiap perusahaan berbeda. Beberapa faktor tersebut diantaranya yang dipertimbangkan dalam optimalisasi kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah Posisi kas, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage. Aspek posisi kas dapat diukur dengan *Free Cash Flow*, aspek profitabilitas dapat diukur dengan *Return On Assets (ROA)*, likuiditas dapat diukur dengan *Current Ratio*, *leverage* dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Menurut Arilaha, posisi kas merupakan pertimbangan utama bagi perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar. Posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada *free cash flow* yang dimiliki perusahaan. Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham³.

Free Cash Flow (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Lucyanda dan Lilyana dalam penelitiannya mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru⁴.

Menurut Penelitian Lucyanda dan Lilyana (2012) *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* yang artinya

³Arilaha M A, "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No. 1, Januari 2009, p.79.

⁴Lucyanda, J., dan Lilyana. Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 4, No.2, September 2012. p.130.

Semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*.

Profitabilitas mutlak diperlukan oleh perusahaan apabila akan membayar dividen karena profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau *profit* dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham. Menurut Lisa dan Clara Danica, *Return on Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi *Return on Assets* (ROA) maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak⁵.

Menurut Hadiatmo dan Daljono (2013), variable ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR⁶. Tetapi penelitian Niluh Ayu dan I Gusti Bagus (2014). menunjukan jika ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR⁷.

Menurut Riyanto, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendek perusahaan. Likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan karena dividen merupakan *outflow*, maka semakin kuat posisi likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen⁸.

Current ratio juga merupakan salah satu ukuran rasio likuiditas (*liquidity ratios*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan

⁵Marlina Lisa., dan Danica Clara, "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio", *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 2, Nomor 1, Januari 2009, p.2.

⁶Hardiatmo B, dan Daljono, Op. Cit, p.9.

⁷Niluh Ayu Novy Sajjana Wedhana dan I Gusti Bagus Wikasuana. Determinasi Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 4, No 11, 2015. p. 3981

⁸Riyanto Bambang, Loc. Cit

hutang/kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang). Menurut penelitian Mahaputra dan Wirawati (2013), *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*⁹. Tetapi menurut penelitian Hardiatmo dan Daljono (2013), *current ratio* berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*¹⁰.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Menurut penelitian Mahaputra dan Wirawati (2013)¹¹, DER memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap DPR. Tetapi menurut penelitian Arilaha (2009), DER memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap DPR¹².

⁹Mahaputra Gede Agus dan Wirawati Ni Gusti Putu, Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan Pada Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan, *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 9, No. 3, 2014, p. 704

¹⁰Hardiatmo B, dan Daljono, Op. Cit, p.10.

¹¹ Mahaputra Gede Agus., dan Wirawati Ni Gusti Putu, Loc. Cit

¹² Arilaha M A, Op.Cit, p.85

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Namun penelitian yang dilakukan memiliki hasil yang berbeda-beda. Maka dari itu peneliti tertarik untuk meneliti mengenai *Dividend Payout Ratio*. Perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan serta periode penelitian. Peneliti membatasi variabel yang digunakan yaitu *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, *Current Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio*.

Peneliti mengambil sampel pada perusahaan yang terdaftar di Kompas 100. Tujuan utama Bursa Efek Indonesia dalam penerbitan indeks Kompas 100 adalah untuk penyebarluasan informasi pasar modal serta menggairahkan masyarakat untuk mengambil manfaat dari keberadaan Bursa Efek Indonesia, baik untuk investasi maupun mencari sumber pendanaan bagi perusahaan dalam mengembangkan perekonomian nasional. Manfaat bagi keberadaan indeks Kompas 100 yakni membuat suatu acuan (*benchmarking*) baru bagi investor untuk melihat ke arah mana pasar bergerak dan kinerja portofolio investasinya. Manfaat lain yang diperoleh para pelaku industri pasar modal ialah mereka memiliki suatu acuan baru dalam menciptakan produk-produk inovasi yang berbasis indeks. Indeks Kompas 100 merupakan suatu indeks saham dari 100 saham perusahaan publik yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

Indeks Kompas 100 secara resmi diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan koran Kompas pada hari Jumat tanggal 10 Agustus

2007. Saham-saham yang terpilih untuk dimasukkan dalam indeks Kompas 100 ini selain memiliki likuiditas yang tinggi, serta nilai kapitalisasi pasar yang besar, juga merupakan saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik. Saham-saham yang termasuk dalam Kompas 100 diperkirakan mewakili sekitar 70-80% dari total Rp 1.582 triliun nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di BEI, maka dengan demikian investor bisa melihat kecenderungan arah pergerakan indeks dengan mengamati pergerakan indeks Kompas 100. Indeks Kompas 100 dipilih sebagai objek penelitian karena 100 perusahaan yang masuk terdaftar dalam indeks ini adalah perusahaan dengan fundamental dan performa kinerja emiten yang dipandang paling baik selain memiliki frekuensi dan nilai transaksi yang baik. Indeks Kompas 100 menampilkan 100 emiten dengan jenis industri berbeda-beda yang paling diminati para investor sehingga lebih merepresentasikan emiten Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan.

Berdasarkan dari uraian latar belakang diatas, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, *Current Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100 Tahun 2011-2014)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti memfokuskan permasalahan yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100?
2. Apakah *Return On Assets* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100?
3. Apakah *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100?
4. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100.
2. Menganalisis *Return On Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100.
3. Menganalisis *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100.
4. Menganalisis *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Kompas 100.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi masing-masing pihak, baik bagi perusahaan, bagi investor dan bagi peneliti selanjutnya yang tertera sebagai berikut:

1. Pihak akademisi, sebagai kontribusi keilmuan yang diharapkan dapat memberikan manfaat di bidang pendidikan dan bahan referensi bagi pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan bagi perusahaan dalam penentuan kebijakan dividen. Faktor-faktor yang diteliti tersebut diharapkan dapat membantu manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang dibayarkan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal sehubungan dengan harapan pemegang saham untuk memperoleh dividen atas saham yang diinvestasikan. Sehingga investor dapat memprediksi dividen yang akan diterimanya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal sama seperti pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya antara penjual dan pembeli. Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Instrumen-instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal seperti saham, obligasi, waran, right, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan (*derivatif*) seperti opsi (*put atau call*).

Definisi pasar modal menurut Kamus Besar Pasar Uang dan Modal adalah pasar konkrit atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas. Umumnya yang termasuk pihak penawar adalah perusahaan asuransi, dan pensiun, bank-bank tabungan, sedangkan yang termasuk peminat adalah pengusaha, pemerintah dan masyarakat umum.

Seperti yang telah disebutkan di atas bahwa pasar modal adalah pasar yang didalamnya terdapat aktivitas perdagangan surat berharga. Berikut ini merupakan surat-surat berharga beserta penjelasannya yaitu:

- a. **Saham.** Saham adalah tanda penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas (PT). Manfaat yang diperoleh dari pemilikan saham berbedabeda yaitu dividen, *capital gain* dan manfaat nonfinansial. Dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan tersebut yang dibagikan kepada pemilik saham. Sedangkan *capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih positif harga beli dan harga jual saham. Dan terakhir adalah manfaat nonfinansial yang berarti mempunyai hak suara dalam aktivitas perusahaan.
- b. **Obligasi.** Obligasi adalah surat pengakuan hutang suatu perusahaan yang akan dibayar pada waktu jatuh tempo sebesar nilai nominalnya. Penghasilan yang diperoleh dari obligasi berupa tingkat bunga yang akan dibayarkan oleh perusahaan penerbit obligasi tersebut pada saat jatuh tempo.
- c. **Option** adalah surat pernyataan yang dikeluarkan oleh seseorang/lembaga (tetapi bukan *emiten*) untuk memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham (*call option*) dan menjual saham (*put option*) pada harga yang telah ditentukan sebelumnya.
- d. **Warrant** adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham perusahaan dengan persyaratan yang telah ditentukan sebelumnya. Persyaratan tersebut biasanya mengenai harga, jumlah, dan masa berlakunya *warrant* tersebut.

- e. **Right** adalah surat yang diterbitkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya (pemilik saham biasa) untuk membeli tambahan saham pada penerbitan saham baru.

2.1.2 Laporan Keuangan

Pada dasarnya laporan keuangan merupakan dasar untuk dapat menentukan atau menilai posisi keuangan suatu perusahaan. Dengan menilai posisi keuangan suatu perusahaan tersebut, maka dapat membantu pihak yang berkepentingan dalam mengambil keputusan. Jadi untuk mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan serta hasil-hasil yang telah dicapai perusahaan tersebut perlu adanya laporan keuangan perusahaan.

Menurut Agus dan Martono, laporan keuangan (financial statement) merupakan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan pada suatu saat tertentu¹³.

Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan perubahan posisi keuangan, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Berdasarkan penjelasan diatas, berikut ini merupakan uraiannya:

¹³ Dr Agus Harjito, MSi, dan Drs Martono, SU, "*Manajemen Keuangan edisi ke-2*", (Yogyakarta : EKONISIA, 2013), p.51.

a. Neraca (*Balance Sheet*)

Neraca adalah suatu laporan keuangan yang dihasilkan pada periode akuntansi yang menggambarkan mengenai jumlah aktiva, hutang serta modal perusahaan.

b. Laba Rugi (*Income Statement*)

Laba rugi adalah bagian dari laporan keuangan yang dihasilkan pada suatu periode akuntansi yang merepresentasikan kegiatan operasional perusahaan yaitu pendapatan/penghasilan dan biaya yang nantinya akan menghasilkan laba atau rugi bersih.

c. Laporan Perubahan Ekuitas

Laporan perubahan ekuitas merupakan laporan yang berisi informasi mengenai perubahan jumlah modal pemilik dan sumber-sumber yang mengakibatkan perubahannya.

d. Laporan Perubahan Posisi Keuangan (Arus Kas)

Laporan keuangan yang biasanya berbentuk laporan arus kas atau laporan dana. Laporan ini menunjukkan asal kas tersebut diperoleh dan penggunaannya. Laporan arus kas menyajikan data-data mengenai arus kas dari kegiatan operasional, kegiatan investasi, kegiatan pembiayaan dan saldo kas ke awal serta saldo kas ke akhir.

e. Catatan atas laporan keuangan

Catatan dan laporan lain merupakan bagian integral yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan utama. Catatan ini tergantung pada

kebijakan akuntansi yang digunakan pada waktu mempersiapkan laporan keuangan dan memberi tambahan detail mengenai beberapa bagian di laporan keuangan. Misalnya, laporan harga pokok produksi dan laporan perubahan ekuitas atau laporan laba ditahan.

2.1.3 Pengertian Dividen

Menurut Hardiatmo dan Daljono, dividen adalah bagian dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh laba. Hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen dapat dianalogikan sebagai berikut. Sebuah perusahaan yang dapat membukukan laba maka perusahaan tersebut dapat memilih untuk menahan laba atau membagikan sebagai deviden. Jika perusahaan membagikan deviden maka pendanaan internal perusahaan akan berkurang¹⁴.

Dividen-dividen yang dibagikan oleh perusahaan bisa mempunyai bentuk sebagai berikut :

a. Dividen Kas

Dividen yang paling umum digunakan oleh perusahaan adalah dalam bentuk kas. Para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif per lembar dikalikan dengan jumlah lembar yang dimiliki. Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas adalah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

b. Dividen Aset Selain Kas

Dividen yang dibagikan tidak selalu dalam bentuk uang tunai tetapi dapat juga berupa aktiva surat-surat berharga atau saham perusahaan,

¹⁴Hardiatmo B, dan Daljono, Op. Cit, p.2.

barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagi dividen tersebut, atau aktiva-aktiva lain.

c. Dividen Utang

Dividen utang timbul apabila saldo laba tidak dibagi mencukupi untuk pembagian dividen, sedangkan saldo kas yang ada tidak cukup. Sehingga pimpinan perusahaan akan mengeluarkan dividen utang yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang. Dividen utang ini bisa dikenai bunga bisa juga tidak.

d. Dividen Likuidasi

Adalah dividen yang dibagikan sebagian merupakan pembagian laba dan sebagian lagi merupakan pengembalian modal. Perusahaan yang membagikan dividen likuidasi biasanya adalah perusahaan-perusahaan yang akan menghentikan usahanya misalnya dalam bentuk *joint venture*. Karena usaha perusahaan akan diberhentikan maka tidak perlu memperbesar modal.

Dividen dibagi setelah kebijakan dividen dibuat ketetapan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Tata cara pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

a. Tanggal Deklarasi

Tanggal dimana para direksi perusahaan mengeluarkan sebuah pernyataan yang mengumumkan kebijakan dividen.

- b. Tanggal pemegang saham tercatat (*holder-of-record date*)
Jika daftar yang dimiliki perusahaan menyatakan sebagai seorang pemilik pada tanggal hari ini, maka pemegang saham tersebut akan menerima dividen.
- c. Tanggal eks dividen
Tanggal dimana hak atas dividen saat ini tidak lagi menyertai sebuah saham, biasanya dua hari kerja sebelum tanggal saham tercatat.
- d. Tanggal pembayaran
Tanggal dimana sebuah perusahaan benar-benar mengirimkan cek.

2.1.4 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Agus dan Martono, kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang¹⁵.

Ada beberapa macam teori kebijakan dividen, yaitu :

- a. “Dividen Tidak Relevan” Dari MM

Teori ini dikembangkan oleh Miller dan Modigliani (MM), yang menyatakan bahwa dalam dunia pajak dan tidak diperhitungkannya biaya transaksi serta dalam kondisi pasar yang sempurna, maka kebijakan dividen tidak akan memberikan pengaruh apapun pada harga pasar saham (nilai perusahaan) tersebut. Harga saham hanya ditentukan oleh risiko

¹⁵ Dr Agus Harjito, MSi, dan Drs Martono, Op. Cit, p.270.

bisnis dan kemampuannya dalam menghasilkan laba sehingga tingkat risiko pendapatan investor di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR), tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

b. Teori “The Bird in the Hand”

Teori ini diberikan oleh Gordon dan Lintner (1956). Teori ini menyatakan bahwa investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara yang berarti investor lebih menyukai dividen karena dividen merupakan sesuatu yang pasti untuk didapatkan dibandingkan *capital gain* yang terdapat ketidakpastian mengenai saat naiknya harga pasar saham dimasa yang akan datang.

c. Teori “Signaling Hypothesis”

Teori ini berpendapat bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai sinyal ramalan laba manajemen (Miller dan Modigliani). Manajer menggunakan pengumuman dividen untuk memberikan sinyal tentang ekspektasi mereka mengenai prospek masa depan perusahaan pada investor. Kenaikan dividen yang lebih tinggi daripada yang diharapkan menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan laba yang baik, begitu juga sebaliknya.

d. Teori “Clientele Effect”

Teori ini diungkapkan oleh Black dan Scholes yang 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 gain*.

e. *Pecking Order Theory*

Teori ini diperkenalkan oleh Gordon Donaldson yang kemudian dikembangkan oleh Myers. Dalam teori ini mengatakan bahwa perusahaan akan lebih dahulu menggunakan dana internalnya untuk pembiayaan sehingga apabila ada kekurangan baru akan dicari pendanaan eksternal¹⁶. *Pecking order theory* menjelaskan perusahaan memilih pendanaan internal bukan semata-mata hanya tidak menginginkan pendanaan eksternal tetapi pendanaan internal dilakukan perusahaan dikarenakan untuk meminimalisir biaya penerbitan (*floating cost*) yang melekat dengan pendanaan eksternal. Hierarki pendanaan berdasarkan *pecking order theory* adalah pendanaan dengan menggunakan laba ditahan dan kemudian hutang dan yang terakhir *external equity*.

¹⁶Brigham E F, dan Houston J F, "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11 Buku 1. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto". (Jakarta: Salemba Empat, 2010), p.41

2.1.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

a. Undang-Undang

Undang-undang tentang kebijakan dividen secara umum menyatakan ketentuan yang mengatur bahwa pembayaran dividen harus berasal dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada pada akun laba ditahan di neraca. Hal lain adalah adanya larangan pembagian dividen dengan mengurangi modal. Larangan ini merupakan isyarat untuk melindungi kepentingan pemberi modal.

b. Kebutuhan Pendanaan Perusahaan

Kebutuhan pendanaan perusahaan dapat dinilai dari anggaran kas, laporan sumber dan penggunaan dana yang diproyeksikan, serta perkiraan laporan arus kas. Selain melihat hasil dari laporan tersebut perusahaan harus mempertimbangkan risiko bisnis di masa depan agar bisa mendapatkan kisaran hasil arus kas yang mungkin terjadi.

Perusahaan ingin menentukan apakah ada yang tersisa setelah memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan termasuk pendanaan untuk berbagai proyek investasi yang dapat diterima. Dalam hal ini, perusahaan harus melihat situasi selama beberapa tahun ke depan guna mengatasi fluktuasi. Kemungkinan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dividen harus dianalisis dalam kaitannya dengan distribusi probabilitas

kemungkinan arus kas masa depan dan juga saldo kas. Sehingga perusahaan dapat menentukan dana residual yang mungkin dimilikinya di masa depan.

c. Posisi Likuiditas

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dalam konteks perusahaan yang sedang berkembang, biasanya membutuhkan dana yang besar dalam perkembangannya sehingga meskipun memperoleh keuntungan besar dana tersebut digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Sehingga dalam kondisi seperti ini mungkin saja perusahaan tidak membayarkan dividennya.

d. Kesempatan Investasi

Semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit. Akan lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV yang positif.

e. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan

perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Hal ini berarti bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti semakin rendah *dividend payout rationya*.

f. Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham atau menahan laba tersebut yang digunakan untuk keperluan perusahaan.

g. Stabilitas Laba

Stabilitas laba perusahaan mempunyai pengaruh terhadap tinggi rendahnya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang stabil dan mampu memprediksi laba tahun mendatang, berani mengumumkan tingkat dividen yang tinggi atau stabil. Hal ini disebabkan, perusahaan tersebut mempunyai tingkat kepastian yang tinggi dalam perolehan laba yang besar. Dengan demikian, perusahaan tersebut memiliki tingkat persentase laba yang tinggi dalam membagikan laba dibandingkan dengan perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan

yang labanya berfluktuasi memiliki kecenderungan untuk menahan laba dalam jumlah tinggi daripada membayarkannya sebagai dividen. Perusahaan tipe ini tidak yakin apakah laba yang diharapkan tahun depan akan sesuai harapan sehingga perusahaan cenderung untuk menahan labanya.

2.1.6 Dividend Payout Ratio(DPR)

Dividend Payout Ratio adalah rasio perbandingan antara total dividen yang dibayarkan per lembar saham dengan laba bersih yang didapatkan per lembar saham dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. *Dividend payout ratio* yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun. Rasio ini akan menentukan antara jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham dan laba yang akan ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. *Dividend payout ratio* menunjukkan presentase laba yang diperoleh perusahaan yang dibayarkan berupa dividen kas kepada para pemegang saham.

Menurut Gatot, pemegang saham mengharapkan manager dapat menjalankan sebuah perusahaan karenanya akan membawa keuntungan yang tinggi sesuai dengan modal yang diinvestasikan ke perusahaan. Pemegang saham berharap mendapatkan jumlah dividen yang tinggi, tapi kadang kadang manajer memiliki kepentingan berbeda dengan pemegang saham. Dengan demikian, untuk menghadapi masalah tersebut perusahaan membuat keputusan tentang kebijakan dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang didapatkan perusahaan akan

diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau di tahan untuk digunakan biaya investasi dimasa depan¹⁷.

2.1.7 Free Cash Flow

Free cash flow adalah sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan diakhir suatu periode keuangan. *Free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

Arus kas operasi terdiri dari penjualan, piutang dagang dan bentuk piutang jangka pendek lainnya, bunga pendapatan maupun dividen, pembelian persediaan, pembayaran bunga ataupun pajak. Sedangkan pengeluaran modal (*capital expenditure*) adalah biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh aktiva tetap, meningkatkan efisiensi operasional dan kapasitas produktif aktiva tetap, serta memperpanjang masa manfaat aktiva tetap. Biaya-biaya ini biasanya dikeluarkan dalam jumlah yang cukup besar (material), namun tidak sering terjadi.

2.1.8 Return On Assets (ROA)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi

¹⁷ Ahmad Gatot Nazir, "Does Corporate Governance Affect Dividend Policy: Evidence From Asean Emerging Market", *Journal Risk Governance & Control*, Vol. 5 No. 1, 2015, p.88

perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Profitabilitas perusahaan dapat diproksikan melalui ROA. ROA dihitung dengan membagi tingkat keuntungan setelah dikenakan pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA memberikan informasi mengenai seberapa banyak profit yang dihasilkan dari investasi aset perusahaan.

2.1.9 Current Ratio (CR)

Menurut Agus dan Martono, *current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan utang jangka pendek. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang)¹⁸.

Unsur-unsur yang mempengaruhi nilai *current ratio* adalah aktiva lancar dan utang jangka pendek. Dalam hal ini aktiva lancar terdiri dari uang kas dan juga surat-surat berharga antara lain surat pengakuan hutang, wesel, saham, obligasi, sekuritas kredit, atau setiap derivatif dari surat berharga atau kepentingan lain atau suatu kewajiban dari penerbit, bentuk yang lazim diperdagangkan dalam pasar uang dan pasar modal. Di lain pihak utang jangka pendek dapat berupa utang pada pihak ketiga (bank atau kreditur lainnya).

¹⁸Dr Agus Harjito, MSi, dan Drs Martono, Op. Cit, p.55.

2.1.10 Debt to Equity Ratio (DER)

DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. DER yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Selain itu kreditur juga mengasumsikan terdapat risiko yang besar dari perusahaan sehingga kreditur dapat saja memberikan bunga yang cukup besar, sehingga kemampuan perusahaan untuk mendapatkan uang dari sumber-sumber luar terbatas. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan.

2.2 Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang menghubungkan faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* dengan menggunakan variabel *free cash flow*, *ROA*, *current ratio* dan *DER* sebagai determinannya. Dengan demikian hasil penelitian ini akan mengacu pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Berikut ini merupakan hasil-hasil penelitian terdahulu yang dijelaskan secara ringkas.

Arilaha (2009) dengan judul penelitian “Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini adalah *free cash flow*, profitabilitas (dengan proxy ROI), likuiditas (dengan proxy *current ratio*, dan *leverage*

(dengan proxy DER). Sedangkan variabel terikatnya adalah kebijakan dividen yang diprosikan oleh DPR. Objek penelitian ini pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2004-2007. Teknik Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji normalitas, Uji multikolinearitas, Uji autokorelasi, Uji heterokedastisitas, Uji F, Uji t dan koefisien determinasi. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa pada uji parsial hanya variabel profitabilitas (ROI) yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR, sedangkan variabel *free cash flow*, likuiditas (*current ratio*), dan *leverage* (DER) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap DPR¹⁹.

Gill, Biger, dan Rajendra (2010) dalam penelitian berjudul “*Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States*”. Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* dengan variabel ROA, *market-to-book ratio*, *cash flow*, *sales growth*, *debt to equity ratio* dan pajak. Objek penelitian ini pada perusahaan manufaktur dan perusahaan jasa tahun 2007. Pada penelitian ini terdapat dua perhitungan variabel terikat yaitu *Standard Dividend Payout Ratio* dan *Adjusted Dividend Payout Ratio*. Laporan keuangan diperoleh dari *Mergent Online* dan *Securities Exchange Board of USA*. Sampel pada penelitian ini sebanyak 266 perusahaan (152 perusahaan jasa dan 114 perusahaan manufaktur). Metode penelitian yang digunakan adalah Uji multikolinieritas. Hasil pada penelitian ini menyimpulkan

¹⁹ Arilaha M A, Op. Cit, p. 78-87.

bahwa variabel ROA terhadap *standard dividend payout ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan. Sedangkan variabel ROA terhadap *adjusted dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan. Pada variabel *cashflow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kedua variabel terikat. Pada variabel pajak terdapat pengaruh yang tidak signifikan terhadap *standard dividend payout ratio* maupun *adjusted dividend payout ratio*. Pada variabel *sales growth* terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *standard dividend payout ratio* dan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *adjusted dividend payout ratio*. Sedangkan pada variabel *market-to-book ratio* terdapat pengaruh tidak signifikan terhadap *standard dividend payout ratio* maupun *adjusted dividend payout ratio*. Dan pada variabel DER terdapat pengaruh tidak signifikan terhadap *standard dividend payout ratio* maupun *adjusted dividend payout ratio*²⁰.

Rafique (2012) dengan judul penelitian "*Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange*". Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi DPR. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah *current earnings*, pajak, *growth opportunities* (proxy yang digunakan adalah *sales growth*), ukuran perusahaan, *leverage* (proxy yang digunakan adalah DER), dan profitabilitas (proxy yang digunakan adalah ROE). Objek

²⁰ Gill Amarjit, Biger Nahum, dan Tibrewala Najendra, "Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States" *Business Journal*, Vol. 3, 2010, p. 8-14.

penelitian ini adalah pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* (KSE) periode 2005-2010. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 53 perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji normalitas, Uji multikolinearitas, Uji autokorelasi, Uji Heterokedastisitas, Uji F, Uji t dan koefisien determinasi. Hasil pada penelitian ini menyimpulkan bahwa hanya variabel pajak dan ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap DPR. Sedangkan variabel lainnya yaitu *current earnings*, *growth opportunities*, DER, dan ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR²¹.

Hardiatmo dan Daljono (2013) dengan judul penelitian “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010)”. Tujuan dari penelitian ini adalah peneliti ingin mengetahui efek variabel profitabilitas (ROA), likuiditas (*current ratio*), hutang, pertumbuhan perusahaan (pertumbuhan penjualan) dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Objek penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI dengan periode penelitian 2008-2010. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Total sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 22 perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji normalitas, Uji multikolinearitas, Uji autokorelasi, Uji

²¹Rafique Mahira, “Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms Of Karachi Stock Exchange”, *Jurnal Business Management Dynamics*, Vol. 1, No. 11, May 2012, p. 76-92.

Heterokedastisitas, Uji F, Uji t dan koefisien determinasi. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pada uji parsial hanya variabel ROA dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap DPR dengan ROA memiliki hubungan yang positif sedangkan ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif terhadap DPR. Sedangkan variabel lainnya yaitu CR dan *sales growth* memiliki hubungan yang positif namun tidak signifikan serta DER memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap DPR²².

Marlina dan Danica (2009) melakukan penelitian tentang Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sampel penelitian sebanyak 142 perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2004 sampai dengan Desember 2007. Uji statistik yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian adalah variabel *cash position* dan *return on asset* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan variable *debt to equity ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*²³.

Rahayuningtyas, Suhadak, dan Handayani (2011) melakukan penelitian Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang *listed* di BEI tahun 2009-2011. Jenis penelitian ini adalah *explanatory research*. Populasi penelitian ini adalah

²²Hardiatmo B, dan Daljono, Op. Cit, p. 1-13.

²³Marlina Lisa., dan Danica Clara, Op. Cit, p.1-6

perusahaan yang *listing* di BEI pada periode penelitian 2009-2011 dengan menggunakan ICMD 2009 - 2012 dan didapat 14 sampel perusahaan yang telah memenuhi kriteria tertentu yang telah disesuaikan. Metode analisa dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil analisis dari penelitian ini adalah kelima variabel bebas yang diwakili oleh *Current Ratio* (CR), *Return On Equity* (ROE), *Total Assets Turn Over* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Earning Ratio* (PER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan secara parsial hanya variabel PER yang berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)²⁴.

Lucyanda dan Lilyana (2012) melakukan analisis Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan terhadap Dividend Payout Ratio. Penelitian ini bertujuan menguji bagaimana *free cash flow* dan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Penelitian ini menggunakan data empiris dari Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 70 perusahaan per tahun untuk tiga periode (2007-2009). Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen adalah *free cash flow*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Jumlah *free cash flow* perusahaan yang tinggi, persentase kepemilikan institusional yang

²⁴Rahayuningtyas Septi, Suhadak, dan Ragil Handayani Siti, Op. Cit, p.1-9.

rendah, dan ukuran perusahaan yang besar akan menghasilkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Variabel kepemilikan keluarga, kepemilikan asing, kebijakan utang, dan kesempatan investasi tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan²⁵.

Mahaputra dan Wirawati (2013) menganalisis pengaruh faktor keuangan dan ukuran perusahaan pada *dividend payout ratio* perusahaan perbankan. Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash position*, dan ukuran perusahaan pada *dividend payout ratio* perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan riset kuantitatif yaitu dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012 dan ditemukan 32 perusahaan, sedangkan hanya 9 perusahaan yang masuk kriteria. Ditemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada *dividend payout ratio*. *Leverage* juga berpengaruh positif pada *dividend payout ratio*. Namun, likuiditas berpengaruh negatif pada *dividend payout ratio*. Sedangkan, *cash position* tidak berpengaruh pada *dividend payout ratio* dan begitu juga ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *dividend payout ratio*²⁶.

Niluh Ayu dan I Gusti Bagus (2014) menganalisis determinasi kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, *free cash flow*,

²⁵Lucyanda J, dan Lilyana, Op. Cit, p. 129-138.

²⁶ Mahaputra Gede Agus dan Wirawati Ni Gusti Putu, Op.Cit, p.695-708

profitabilitas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Jumlah sampel yang diambil sebanyak 10 perusahaan, dengan metode *purposive sampling*. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah observasi non partisipan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa kepemilikan institusional, *leverage*, *free cash flow*, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun *free cash flow* dan profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen²⁷.

Berikut adalah matriks dari review penelitian terdahulu yang telah dijelaskan sebelumnya:

Table 2.1

Matriks Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
1.	Arilaha (2009)	Terikat (Y): DPR Bebas (X): <i>free cash flow</i> , profitabilitas (ROI), likuiditas (CR), dan hutang (DER).	Analisis Deskriptif dan Regresi Linear Berganda	Hanya variabel profitabilitas (ROI) yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Sedangkan <i>free cash flow</i> , likuiditas (CR), dan hutang (DER) tidak memiliki

²⁷ Niluh Ayu Novy Sajjana Wedhana dan I Gusti Bagus Wikasuana. Op.Cit, p. 3962-3990.

				pengaruh signifikan terhadap DPR.
2.	Gill, Biger, dan Rajendra (2010)	Terikat (Y): DPR Bebas (X): profitabilitas (ROA), <i>cash flow</i> , pajak, <i>sales growth</i> , MTBV, dan DER.	Analisis Deskriptif dan Regresi Linear Berganda	Variabel ROA dan <i>sales growth</i> yang memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>standard payout ratio</i> . ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>adjusted payout ratio</i> . Sedangkan variabel <i>cash flow</i> , pajak, MTBV, dan DER memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap DPR.
3.	Rafique (2012)	Terikat (Y): DPR Bebas (X): <i>current earnings</i> , pajak, <i>growth opportunity</i> (<i>sales growth</i>), ukuran perusahaan, hutang (DER), dan profitabilitas (ROE).	Analisis Deskriptif dan Regresi Linear Berganda	Hanya variabel pajak dan ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR. Sedangkan <i>current earnings</i> , <i>growth opportunity</i> , hutang, dan profitabilitas memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap DPR.
4.	Hardiatmo dan Daljono (2013)	Terikat (Y): DPR Bebas (X): profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), hutang (DER), pertumbuhan perusahaan (<i>sales growth</i>), dan ukuran perusahaan.	Analisis Deskriptif dan Regresi Linear Berganda	Hanya variabel profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR. Sedangkan likuiditas (CR), hutang (DER), dan pertumbuhan perusahaan (<i>sales growth</i>) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap DPR.
5.	Lisa Marlina dan Clara Danica (2009)	Terikat (Y) : DPR Bebas (X) : Cash Position, DER, ROA	Analisis Deskriptif, Analisis Statistik, Regresi Linear Berganda	<i>Cash Position</i> dan ROA berpengaruh positif terhadap DPR. DER berpengaruh negatif terhadap DPR.
6.	Rahayuningtyas, Suhadak, dan Handayani (2011)	Terikat (Y) : DPR Bebas (X) : <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Total Assets Turn Over</i> (TATO), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	Analisis Regresi Linier berganda	CR, ROE, TATO, DER, dan PER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR). Secara parsial hanya variabel PER yang berpengaruh signifikan terhadap DPR

7.	Lucyanda dan Lilyana (2012)	Terikat (Y) : DPR Bebas (X) : Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan	Analisis Regresi Berganda	Free cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, Kepemilikan Konstitusional berpengaruh negative signifikan terhadap DPR, kepemilikan keluarga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR, kepemilikan asing berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR, variable control ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, kebijakan utang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR, dan pertumbuhan penjualan negative tidak signifikan terhadap DPR.
8.	Gede Agus Mahaputra dan Ni Gusti Putu Wirawati (2013)	Terikat (Y) : DPR Bebas (X) : ROA, DER, CR, Cash Position, Ukuran Perusahaan.	Analisis Regresi Linier Berganda	ROA dan DER memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR, CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, cash position dan size memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.
9.	Niluh Ayu Novy Sajjana Wedhana dan I Gede Bagus Wiksuana (2014)	Terikat (Y) : DPR Bebas (X) : Kepemilikan Instiusional, free cash flow, ROA, dan DER	Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan Instiusional dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, free cash flow berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR, ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Sumber: Data diolah oleh peneliti

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan konsep-konsep dasar dan penelitian terdahulu, variable *free cash flow*, ROA, CR, dan DER memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Oleh karena itu, peneliti akan menganalisis variable yang berpengaruh

terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan non bank yang tergabung dalam Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia.

Free cash flow adalah sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan diakhir suatu periode keuangan. *Free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang besar akan mampu menyediakan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Sehingga semakin besar *free cash flow* maka semakin besar pula kemungkinan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

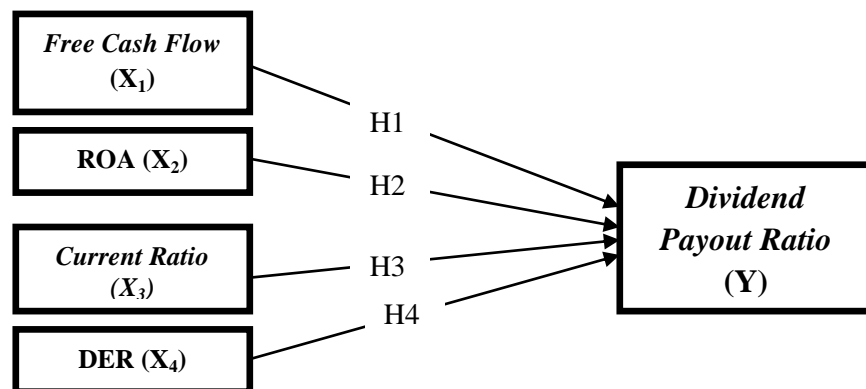
Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)* yang menggambarkan besarnya laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah aktiva yang dimiliki perusahaan. ROA dihitung dengan membagi tingkat keuntungan setelah dikenakan pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Karena dividen diambil dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*.

Likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan. *Current ratio* juga merupakan salah satu ukuran rasio likuiditas (*liquidity ratios*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar

(*current assets*) dengan hutang/ kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang).

Leverage merupakan ukuran rasio hutang perusahaan. Rasio leverage yang sering digunakan adalah DER. Semakin besar rasio DER menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban. Peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham yang artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran diatas, maka dapat digambarkan sebuah model penelitian seperti gambar 2.1.



Gambar 2.1

Model Penelitian

Sumber : Data diolah oleh peneliti.

2.4 Hipotesis

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

Free cash flow adalah sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan diakhir suatu periode keuangan. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. Menurut Penelitian Lucyanda dan Lilyana (2012) *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* yang artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*

Maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

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

2.4.2 Pengaruh ROA terhadap *Dividend Payout Ratio*

Return on Assets (ROA) adalah rasio perbandingan *net income* dengan total aset. ROA dihitung dengan membagi tingkat keuntungan setelah dikenakan pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA memberikan informasi mengenai seberapa banyak profit yang dihasilkan dari investasi aset perusahaan. Menurut Hadiatmo dan Daljono (2013), variable ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Tetapi penelitian Niluh Ayu dan I Gusti

Bagus (2014) menunjukkan jika ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

H2 : ROA berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

2.4.3 Pengaruh CR terhadap *Dividend Payout Ratio*

Current ratio merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan utang jangka pendek. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang).

Menurut penelitian Arilaha (2009), *current ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Tetapi menurut penelitian Mahaputra dan Wirawati (2013), *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

H3 : *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

2.4.4 Pengaruh DER terhadap *Dividend Payout Ratio*

DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Menurut penelitian Mahaputra dan Wirawati (2013), DER memiliki pengaruh signifikan

dan positif terhadap DPR. Tetapi menurut penelitian Arilaha (2009), DER memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

H4 : DER berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

3.1.1 Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah *dividend payout ratio* pada perusahaan non bank yang terdaftar di Kompas 100 dengan faktor-faktor rasio yang diteliti yaitu *free cash flow*, *return on assets*, *current ratio* dan *debt to equity ratio*.

3.1.2 Periode Penelitian

Periode pada penelitian ini adalah periode 2011-2014 pada perusahaan non bank yang terdaftar di Kompas 100 untuk meneliti pengaruh *free cash flow*, ROA, CR, dan DER terhadap *dividend payout ratio*.

3.2 Metode Penelitian

Metode penelitian pada penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif asosiatif yaitu untuk menjelaskan hubungan sebab akibat (kausalitas) antara variabel satu dengan variabel lainnya (variabel X dan variabel Y). Data penelitian yang diperoleh akan diolah, kemudian dianalisis secara kuantitatif dan diproses lebih lanjut menggunakan program Eviews 8.0 serta dasar-dasar teori yang dipelajari sebelumnya untuk menjelaskan gambaran mengenai objek yang diteliti dan kemudian dari hasil tersebut akan ditarik kesimpulan.

3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Sesuai dengan judul penelitian ini, yaitu “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Perusahaan non bank yang Terdaftar Di Kompas 100 Periode 2011-2014)”, maka terdapat beberapa variabel dalam penelitian ini yang terdiri dari variabel dependen (Y) dan variabel independen (X).

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel terikat atau variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen (variabel bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Houston, *dividend payout ratio* adalah rasio perbandingan yang diukur dengan membandingkan dividen per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham²⁸.

Formula perhitungan DPR sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

3.3.2 Variabel Independen

1. *Free Cash Flow*

Free cash flow adalah sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan diakhir suatu periode keuangan. Menurut *free cash flow hypothesis* ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, maka yang

²⁸Brigham E F, dan Houston J F, Op. Cit, p.94.

dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif. Tetapi lebih baik bagi perusahaan untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham. *Free cash flow* dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Cash Flow from Operations} - \text{Capital Expenditures}$$

2. *Return On Assets* (ROA)

ROA menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi ROA maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak terhadap total assets. Rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

3. *Current Ratio* (CR)

Current Ratio merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek karena ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang. Rumus:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Jangka Pendek}}$$

4. Debt To Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana pemilik modal dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar. Menurut Brigham dan Houston, rasio ini menghitung sejauh mana perusahaan dibiayai dari hutang. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan²⁹. DER dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal sendiri}}$$

Secara lengkap, operasionalisasi variabel dan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 3.1. Skala pengukuran yang digunakan dalam mengukur variabel bebas dan terikat adalah menggunakan rasio.

Tabel 3.1

Operasional Variabel

Variabel	Konsep	Indikator
Dividend Payout Ratio (Y)	Rasio perbandingan antara total dividen yang dibayarkan per lembar saham dengan laba bersih yang didapatkan per lembar saham dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase.	$\frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$

²⁹Brigham E F, dan Houston J F, Op. Cit., 209.

Free Cash Flow (X1)	kas dari aktivitas operasi dikurangi <i>capital expenditures</i> yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini.	$\frac{\text{Cash Flow from Operations}}{\text{Capital Expenditures}}$
Return On Asset (X2)	Rasio ini dihitung dengan membagi tingkat keuntungan setelah dikenakan pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan.	$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$
Current Ratio (X3)	Rasio ini merupakan perbandingan antara aktiva lancar (<i>current assets</i>) dengan utang jangka pendek.	$\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang jangka pendek}}$
Debt to Equity Ratio (X4)	Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan.	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal sendiri}}$

Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti

3.4 Metode Pengumpulan Data

Prosedur dan metode yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian ini adalah:

1. Pengumpulan Data Sekunder

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari beberapa sumber. Sumber tersebut yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan, baik situs <http://www.idx.co.id/>, situs resmi perusahaan tersebut maupun situs lain yang menyediakan data yang dibutuhkan oleh peneliti. Kemudian peneliti menelaah dan mempelajari data-data yang didapat dari sumber tersebut diatas.

2. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian kepustakaan dilakukan untuk memperoleh landasan teoritis yang dapat menunjang dan dapat digunakan sebagai tolok ukur

pada penelitian ini. Penelitian kepustakaan dilakukan dengan cara membaca, mengumpulkan, mencatat dan mengkaji literatur-literatur yang tersedia seperti buku, jurnal, majalah dan artikel yang tersedia meyangkut pokok bahasan dalam penelitian ini.

3.5 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi yang terdapat dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan non bank yang telah terdaftar di Kompas 100 pada periode 2011 sampai dengan 2014. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dari populasi berdasarkan kriteria-kriteria yang dikhususkan untuk tujuan tertentu dan dengan pertimbangan mendapatkan sampel yang representatif. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan non bank yang terdaftar di Kompas 100 secara berturut-turut dari tahun 2011 sampai 2014.
2. Perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2011-2014.
3. Perusahaan-perusahaan yang memiliki kelengkapan data berdasarkan variabel yang diteliti.

Berdasarkan kriteria tersebut diatas, maka terpilihlah sebanyak 18 sampel perusahaan yang terdaftar di Kompas 100 yang menerbitkan laporan keuangannya dengan mata uang Rupiah empat tahun berturut-turut dan memiliki kelengkapan data berdasarkan variabel yang diteliti.

3.6 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi data panel. Alat yang digunakan untuk analisis adalah software *Eviews* 8.0. Perangkat tersebut dapat digunakan untuk mengolah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan regresi panel data.

3.6.1 Analisis Model Regresi Data Panel

Metode analisis yang akan digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah dengan menggunakan metode data panel. Data panel adalah penggabungan dari data *cross-section* dan *time-series*. Data *cross-section* merupakan data yang dikumpulkan dari satu waktu terhadap banyak individu. *Time-series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap satu individu.

Keuntungan utama dibandingkan data jenis *cross section* maupun *time-series* yaitu dapat memberikan peneliti jumlah pengamatan yang besar, meningkatkan *degree of freedom* (derajat kebebasan), data memiliki variabilitas yang besar dan mengurangi kolinieritas antara variabel penjelas, di mana dapat menghasilkan estimasi ekonometri yang efisien. Panel data dapat memberikan informasi lebih banyak yang tidak dapat diberikan hanya oleh data *cross section* atau *time series* saja. Panel data dapat memberikan penyelesaian yang lebih baik dalam inferensi perubahan dinamis dibandingkan data *cross-section*.

Jika setiap unit *cross section* mempunyai data *time series* yang sama maka modelnya disebut model regresi panel data seimbang (*balanced panel*).

Sedangkan jika jumlah observasi *time series* dari *unit cross section* tidak samamaka disebut regresi panel data tidak seimbang (*unbalance panel*).

Dalam menganalisis regresi data panel, Pendekatan dalam regresi data panel dapat dikelompokkan menjadi tiga jenis, yaitu:

1. *Common Effect Method (Pooled Least Regression)*

Model ini adalah jenis model data panel yang paling sederhana karena dalam model data panel ini hanya menggabungkan data *time-series* dan data *cross-sectional*. Disamping itu, model regresi data panel mengasumsikan bahwa koefisien regresi tetap antar perusahaan dan antar individu.

2. *Metode Random Effect*

Model ini digunakan untuk menutup kelemahan dari metode *fixed effect* dimana konstanta tiap waktu dalam satu objek dianggap sama, padahal kenyataannya mungkin karakteristik satu objek bisa berbeda pada setiap waktunya. Oleh karena itu metode *random effect* tidak menggunakan variabel semu melainkan menggunakan residual, yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan objek.

3. *Metode Fixed Effect*

Mengasumsikan bahwa suatu objek memiliki intersep yang berbeda sedangkan *slope* nya tetap sama. Untuk membedakan satu objek dengan objek lainnya, digunakanlah variabel semu (*dummy*). Oleh karena itu, metode ini sering disebut dengan *Least Square Dummy Variable (LSDV)*.

3.6.2 Pendekatan Model Estimasi

Setelah melakukan eksplorasi karakteristik masing-masing model, kemudian kita akan memilih model yang sesuai dengan tujuan penelitian dan karakteristik data. Terdapat tiga pengujian yang dapat dilakukan untuk melakukan pemilihan pendekatan data panel:

1. Chow Test

Uji Chow biasanya digunakan untuk memilih antara metode *Common Effect* dan metode *Fixed Effect* dengan melihat nilai F-statistiknya. Pada eviews 8.0 telah disediakan program untuk melakukan uji chow. Jika ternyata yang dipilih adalah metode *Common Effect* maka pengujian berhenti sampai disini. Sebaliknya jika yang terpilih adalah *Fixed Effect*, maka peneliti harus melanjutkan pengujiannya ketahap selanjutnya, yaitu Uji Hausman.

2. Hausman Test

Pengujian ini dilakukan untuk memilih antara metode *Fixed Effect* atau metode *Random Effect* dengan melihat probabilitas *chi-square* nya. Jika probabilitas *chi-square* nya $> 5\%$ maka metode *Random Effect* lah yang paling cocok. Sebaliknya jika probabilitas *chi-square* $< 5\%$ maka metode *Fixed Effect* yang diterima.

3.6.3 Uji Outliers

Outliers adalah data yang menyimpang terlalu jauh dari data yang lainnya dalam suatu rangkaian data. Adanya data *outliers* ini akan membuat analisis

terhadap serangkaian data menjadi bias, atau tidak mencerminkan fenomena yang sebenarnya. Istilah *outliers* juga sering dikaitkan dengan nilai ekstrem, baik ekstrem besar maupun ekstrem kecil. Uji *outliers* dilakukan dengan menggunakan software SPSS, yaitu dengan memilih menu *Casewise Diagnostics*. Data dikategorikan sebagai data outliers apabila memiliki nilai *casewise diagnostics* > 3.

3.6.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik juga akan diujikan dalam regresi data panel. Diantaranya adalah :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini digunakan program software Eviews 8, dengan metode yang dipilih untuk uji normalitas adalah *Jarque-Bera*. Dengan *Jarque-Bera* pengujian normalitas dilakukan dengan cara membandingkan nilai *Jarque-Bera* dengan tabel χ^2 . Jika nilai *Jarque-Bera* < χ^2 tabel, maka data tersebut telah terdistribusi normal. Namun sebaliknya jika nilai *Jarque-Bera* > χ^2 maka data tersebut tidak terdistribusi normal. Normalitas suatu data juga dapat ditunjukkan dengan nilai probabilitas dari *Jarque-Bera* > 0.05, dan sebaliknya data tidak terdistribusi normal jika probabilitas *Jarque-Bera* < 0.05.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika koefisien korelasi antara masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,8, berarti terjadi multikolinearitas dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

3.6.5 Uji Hipotesis

Uji Hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan dua cara yaitu :

1. Uji *t-statistic*

Uji *t-statistic* digunakan untuk pengujian hipotesis parsial. Pengujian hipotesis secara parsial adalah pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. Pengujian dilakukan melalui pengamatan nilai signifikansi *t*. Analisis didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikansi *t* dengan nilai signifikansi 0,05.

Adapun kriteria-kriteria pengujian ini adalah:

- a. Jika signifikansi $t < 0,05$ maka H_0 ditolak, yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika signifikansi $t > 0,05$ maka H_0 diterima, yaitu variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur persentase variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh semua variabel independen. Tingkat ketepatan suatu garis dapat diketahui dari besar kecilnya koefisien determinasi atau *R Square*. Menurut Nachrowi, nilai *R square* digunakan untuk mengukur seberapa dekatnya garis regresi yang terestimasi dengan data yang sesungguhnya³⁰. Nilai *R Square* juga dapat mencerminkan seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat.

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya. Semakin tinggi nilai *R square* atau semakin R^2 mendekati 1 maka berarti semakin baik model regresi yang digunakan karena menandakan bahwa kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel terikat juga semakin besar. Sebaliknya jika nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

³⁰Nachrowi D, "*Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan. Cetakan Pertama*",(Jakarta. Lembaga Penerbit FEUI, 2006),p.20

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini diuraikan hal-hal yang berhubungan dengan proses pengolahan data, hasil pengolahan data dan pembahasan dari hasil pengolahan data. Peneliti menggunakan analisis regresi data panel untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, *Current Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non bank yang terdaftar di Kompas 100 pada periode 2011-2014. Penelitian ini menggunakan *software Eviews 8.0*

4.1 Analisis Deskriptif

Pada bagian analisis deskriptif dibahas deskripsi dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis deskriptif yang digunakan yaitu *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, dan standar deviasi. Statistik deskriptif untuk Free Cash Flow, ROA, CR, dan DER pada perusahaan non bank yang terdaftar di Kompas 100 periode 2011 - 2014 dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif Variable Penelitian

	DPR (Rasio)	FCF (Rupiah)	ROA (Rasio)	CR (Rasio)	DER (Rasio)
Mean	0.409273	611.000.000.000	0.124963	2.502518	0.873870
Median	0.448750	722.000.000.000	0.119584	1.928350	0.561539
Maximum	0.652200	8.870.000.000.000	0.274917	9.716900	5.255542
Minimum	0.051000	-7.820.000.000.000	0.024600	0.450007	0.153641
Std. Dev.	0.152725	2.740.000.000.000	0.066054	1.642001	1.045050

Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti

Berdasarkan tabel 4.1, nilai rata-rata (*mean*) DPR sebesar 40,93% dan standar deviasinya sebesar 15,27% yang menunjukkan nilai rata-rata DPR lebih besar dibandingkan standar deviasinya yang mengindikasikan bahwa pembayaran dividen selama periode penelitian relatif tidak mengalami pergerakan yang fluktuatif dan juga kurang bervariasi. Rata-rata perusahaan non bank di Kompas 100 membayarkan dividen kepada para *investor* sebesar 40,93%, sedangkan sisanya yaitu 59,07% digunakan sebagai dana cadangan untuk masa depan perusahaan.

Nilai DPR maksimum dimiliki oleh PT. Kalbe Farma Tbk pada tahun 2012 yaitu sebesar 65.22%, hal ini terjadi karena PT. Kalbe Farma Tbk pada tahun 2012 mengalami peningkatan yang signifikan dari segi penjualan dan juga laba bersih. Perseroan membukukan peningkatan penjualan bersih sebesar 25,0% mencapai Rp 13.636 miliar di akhir tahun. Divisi Obat Resep meraih penjualan bersih sebesar Rp 3.288 miliar, sedangkan Divisi Produk Kesehatan, Divisi Nutrisi serta Divisi Distribusi dan Logistik membukukan penjualan bersih masing-masing sebesar Rp2.149 miliar, Rp 3.012 miliar dan Rp 5.188 miliar. Laba operasional mencapai Rp 2.218 miliar 12,7% lebih tinggi dari tahun sebelumnya, laba bersih tahun 2012 tumbuh 17,0% dari Rp 1.482 miliar di tahun 2011 menjadi Rp 1.734 miliar di tahun 2012.

Pada Februari 2012, PT Kalbe Farma Tbk meresmikan fasilitas produksi baru khusus untuk memproduksi obat-obat generik, agar Kalbe dapat memenuhi meningkatnya permintaan seiring implementasi program jaminan

kesehatan nasional. Divisi Obat Resep meluncurkan 18 produk baru, yang terdiri dari 6 produk berlisensi, 9 produk generik bermerek dan 3 produk generik tanpa merek. Peluncuran produk baru merupakan hasil aktivitas riset dan pengembangan secara terus menerus pada Divisi Obat Resep Kalbe. Di bulan Juli 2012 PT Kalbe Farma Tbk mengakuisisi 100 persen saham PT Hale International, produsen minuman kesehatan lokal, yang merupakan langkah strategis untuk dapat segera mengakses fasilitas produksi siap pakai untuk mendukung ekspansi usaha Divisi Produk Kesehatan di segmen produk minuman.

Sedangkan nilai DPR minimum dimiliki oleh PT. Gajah Tunggal Tbk pada tahun 2011 yaitu sebesar 5.10%. PT Gajah Tunggal Tbk adalah perusahaan yang bergerak dibidang produksi ban terbesar di Asia Tenggara.

Kecilnya *dividend payout ratio* PT Gajah Tunggal Tbk ini pada tahun 2011 disebabkan karena pada tahun tersebut banyak bermunculan para pendatang baru di bisnis ban Indonesia sehingga membuat PT Gajah Tunggal Tbk memperbesar usahanya guna untuk bertahan di dalam persaingan. Margin keuntungan PT Gajah Tunggal Tbk mengalami tekanan yang cukup berat, karena naiknya harga karet alam hingga sempat mencapai titik tertinggi dalam sejarah pada semester pertama tahun 2011. Ini mengakibatkan penurunan margin kotor pada tahun 2011 ke 14,1% dari 19,7% pada tahun 2010. Akibatnya, EBITDA turun menjadi Rp. 1.410 milyar tahun 2011 dibandingkan tahun sebelumnya sebesar Rp. 1.661 milyar. Selain oleh gejolak harga bahan

baku, pendapatan bersih tahun 2011 juga terpengaruh oleh gerakan rugi-laba dalam kurs mata uang asing, karena PT Gajah Tunggal Tbk memiliki hutang melalui obligasi mata uang dolar dalam jumlah yang cukup besar. Akibatnya, laba bersih perusahaan turun menjadi Rp. 689-milyar, dari Rp. 908-milyar pada tahun sebelumnya.

Nilai rata-rata *free cash flow* sebesar Rp. 611.000.000.000 dan nilai standar deviasi sebesar Rp. 2.740.000.000.000, sehingga dapat disimpulkan standar deviasi untuk *Free Cash Flow* lebih besar daripada nilai rata rata perusahaan yang di observasi. Nilai maksimum pada *variable free cash flow* dimiliki oleh perusahaan PT. United Tractors Tbk pada tahun 2013 yaitu sebesar Rp. 8.871.441.000.000,-. PT United Tractors adalah perusahaan yang bergerak dibidang kontraktor pertambangan dan pertambangan batu bara. Pada tahun 2013 PT. United Tractors menghasilkan arus kas masuk bersih operasional sebesar Rp 12.2 triliun sebagai hasil penjualan barang dan jasa, penerimaan bunga, pengembalian dari kelebihan pembayaran pajak penghasilan badan, setelah dikurangi pembayaran berbagai kewajiban, seperti pembayaran kepada pemasok, pembayaran kepada karyawan, pembayaran untuk pajak penghasilan badan dan pembayaran bunga. Total realisasi belanja modal Perseroan selama tahun 2013 adalah sebesar Rp 3,34 triliun, turun 42,7% dari Rp 6,13 triliun di tahun 2012. Belanja modal tersebut digunakan untuk membeli aset tetap berupa alat berat melalui segmen usaha Kontraktor Penambangan,

membangun sarana dan prasarana, dan melakukan perawatan rutin terhadap fasilitas produksi Perseroan.

Nilai minimum variable ini dimiliki oleh PT Astra International Tbk pada tahun 2011 yaitu Rp. -7.819.000.000.000. PT Astra International Tbk adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang Otomotif, Jasa Keuangan, Alat Berat dan Pertambangan, Agribisnis, Infrastruktur dan Logistik, serta Teknologi Informasi. Pada tahun 2011 PT Astra International Tbk memiliki Arus kas masuk dari aktivitas operasi sebesar Rp 9,3 triliun. Angka ini menunjukkan kenaikan sebesar Rp 6,4 triliun dari tahun 2010, yang mencerminkan pengelolaan modal kerja yang memadai, dan belanja modal meningkat menjadi Rp 17 triliun yaitu digunakan untuk pembelian alat berat dan mesin sebesar Rp 5,3 triliun, perbaikan dan perawatan rutin fasilitas produksi perusahaan sebesar RP 5,6 triliun, dan selebihnya untuk membangun sarana dan prasarana perusahaan.

Pada variabel ROA nilai standar deviasinya cenderung kecil yaitu 6,60% dibanding dengan rata-ratanya 12.49%. Kondisi ini menggambarkan bahwa nilai penyebaran ROA pada periode penelitian relatif tidak mengalami pergerakan yang fluktuatif dan juga tidak bervariasi. ROA didapat dengan menghitung rasio laba setelah pajak terhadap total aktiva. ROA maksimum adalah sebesar 27.5% yang dimiliki oleh PT. AKR Corporindo Tbk tahun 2011, yang berarti untuk tiap penggunaan Rp 1 total asset, menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0.27. PT AKR Corporindo adalah perusahaan terkemuka penyedia

solusi *supply chain* yang terpadu dan swasta terbesar untuk perdagangan dan distribusi BBM serta bahan kimia dasar di Indonesia. Selain itu, Perseroan melalui sejumlah anak perusahaan juga bergerak di bidang pertambangan dan infrastruktur batubara serta pabrikan.

Pada tahun 2011 merupakan tahun yang istimewa untuk PT AKR Corporindo Tbk karena perseroan berhasil mendistribusikan 2.039.612 KL BBM, meningkat 50,4% dari 1.355.677 KL pada 2010. Volume penjualan BBM tersebut di atas jauh di atas target volume penjualan 2011, volume usaha dari bisnis perdagangan dan distribusi bahan kimia dasar, logistik, dan manufaktur tetap tumbuh pada tahun 2011. Pertumbuhan volume usaha tersebut berdampak positif terhadap penjualan dan pendapatan konsolidasi Perseroan dari operasi yang dilanjutkan yang pada tahun 2011 meningkat menjadi Rp 18.805,9 miliar, 82,2% lebih tinggi dari pendapatan tahun 2010 sebesar Rp 10.320,7 miliar. Dari penjualan dan pendapatan konsolidasi tersebut, Perseroan membukukan laba usaha sebesar Rp 715,5 miliar pada 2011, lebih tinggi 108,3 % dari tahun 2010 sebesar Rp 343,5 miliar. Adapun laba bersih tahun 2011 mencapai Rp 2.293,4 miliar, lebih tinggi 637,6% dari Rp 310,9 miliar pada 2010. Laba neto tersebut mencakup laba neto dari operasi perusahaan sebesar Rp 1.689,9 miliar.

ROA minimum adalah sebesar 2.46% dimiliki oleh PT MNC Investama Tbk tahun 2014. Pada tahun 2014 laba bersih PT MNC Investama turun dari tahun 2012 sebesar Rp 1.976 triliun menjadi Rp 1.170 Triliun. Hal ini terjadi

karena pada tahun 2014 kondisi perekonomian global masih belum stabil, kondisi ini memberikan dampak yang kurang baik bagi pertumbuhan perekonomian Indonesia yang hanya tumbuh sebesar 5,1% melemah dibanding tahun sebelumnya yang sebesar 5,8%. Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS juga masih melemah 1,74% ke level Rp.12.385 per dolar AS. Selain itu, tingkat inflasi di tahun 2014 juga masih tinggi mencapai 8,36%, di mana hal tersebut juga terpengaruh dari kebijakan pemerintah untuk mengurangi subsidi bahan bakar minyak pada pertengahan November 2014. Demi menjaga tingkat inflasi pasca kenaikan harga BBM bersubsidi, Bank Indonesia menetapkan kenaikan suku bunga acuan (BI Rate) sebesar 25 basis poin, dari 7,5% menjadi 7,75%.

PT MNC Investama Tbk memiliki tiga kelompok usaha, yaitu media, jasa keuangan dan properti. Dari sisi media tantangan muncul akibat kondisi ekonomi yang melemah dan prosesi pemilihan umum di Indonesia yang mengakibatkan ketidakpastian, di mana hal tersebut adalah faktor-faktor pendorong belanja iklan nasional. Situasi ini telah diprediksi sebelumnya, sehingga perseroan terus mengembangkan kompetensi dan daya saing perseroan agar dapat bersaing dengan industri sejenis. Di sektor jasa keuangan, kondisi makroekonomi yang terjadi sepanjang tahun 2014, menyebabkan likuiditas semakin ketat. Selain itu, kenaikan suku bunga berpotensi memberi pengaruh terhadap penurunan marjin bersih di sektor perbankan.

Di sektor properti, kenaikan suku bunga memberi dampak terhadap akses pendanaan untuk proyek proyek properti. Sumber pembiayaan konsumen untuk

membeli properti residensial masih didominasi oleh pembiayaan perbankan. Selain itu, pelaku usaha komersial juga banyak mengambil sikap *'wait and see'* pasca pemilihan umum. Dampak kenaikan harga BBM dan melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS juga berpotensi mendorong kenaikan biaya konstruksi, sedangkan kenaikan suku bunga berdampak terhadap peningkatan *cost of fund*, sehingga turut menaikkan beban keuangan. Secara umum, perlambatan pertumbuhan ekonomi dan berbagai dampak yang ditimbulkannya sangat erat hubungannya dengan kegiatan belanja konsumen. Potensi penurunan daya beli masyarakat tentu akan berdampak luas terhadap pertumbuhan bisnis di Indonesia.

Dari sisi aset, terdapat kenaikan sebesar 49,7%, dari Rp31,75 triliun pada tahun 2013 menjadi Rp47,53 triliun di tahun 2014. Kenaikan ini, terutama terkait dengan akuisisi MNC Bank oleh entitas anak Perseroan. Dilihat dari sisi harga saham pada tahun 2013, harga Saham PT MNC Investama Tbk turun sebesar 15% dari Rp.340 menjadi Rp.289 dengan harga saham tertinggi sebesar Rp.377 dan terendah Rp.238.

Untuk variable *current ratio* standar deviasinya jauh berada dibawah nilai rata-rata. Nilai rata rata variable ini adalah 250% dan standar deviasinya adalah 164% yang artinya nilai penyebaran *current ratio* pada periode penelitian mempunyai tingkat variabilitas dan fluktuasi yang rendah. Nilai maksimum variable *current ratio* adalah 971.69% dimiliki oleh PT. Media Nusantara Citra Tbk tahun 2014 yang berarti Setiap Rp 1,00 hutang lancar di jamin atau di

tanggung oleh Rp 9,71 aktiva lancar. Hal ini karena aset lancar PT. Media Nusantara Citra Tbk tercatat sebesar Rp8,67 triliun meningkat sebesar 27% dari Rp6,81 triliun pada tahun sebelumnya. Aktiva lancar terbesar PT Media Nusantara Citra Tbk berada pada piutang usaha yaitu sebesar Rp 2,6 triliun, lalu berikutnya berada pada aset keuangan lancar lainnya seperti reksadana, obligasi, efek yang diperdagangkan, deposito berjangka sebesar Rp 1,8 triliun, persediaan bersih sebesar Rp 1,6 triliun, dan lain-lainnya seperti kas dan setara kas, uang muka program, pajak dibayar dimuka dan uang muka dibayar dimuka. Liabilitas jangka pendeknya adalah Rp 892,28 miliar atau menurun 44% dari posisi 2013 sebesar Rp 1,61 triliun. Liabilitas jangka pendek terbesar berada pada utang usaha Rp 403 miliar, dan utang pajak sebesar Rp 244 miliar, lalu selebihnya pinjaman jangka pendek, pendapatan diterima dimuka, utang lain-lain, utang jangka panjang jatuh tempo dalam satu tahun, utang bank jangka panjang dan utang pembelian aset tetap.

Nilai minimum variable ini adalah 45% dimiliki oleh PT Astra Agro Lestari Tbk tahun 2013 artinya setiap Rp 1,00 hutang lancar di jamin atau di tanggung oleh Rp 0,45 aktiva lancar. PT Astra Agro Lestari adalah produsen minyak kelapa sawit terkemuka di Indonesia yang berdiri sejak 33 tahun lalu dan berkantor pusat di Jakarta, dengan komitmen untuk selalu menghasilkan produk minyak sawit (CPO) berkualitas tinggi untuk memenuhi kebutuhan pasar, baik di dalam maupun luar negeri. Pada tahun 2013 aset lancar perusahaan mengalami penurunan sebesar 5% atau senilai Rp 88,70 miliar

dibandingkan tahun 2012 yang sebesar Rp 1,78 triliun menjadi Rp 1,69 triliun. Penurunan ini terutama karena penurunan pada persediaan barang jadi seperti minyak sawit mentah, inti sawit dan turunannya, barang dalam proses, bahan penunjang seperti bahan tanaman, pupuk, suku cadang, bahan bakar, pestisida dll, uang muka, piutang usaha yang dikombinasikan dengan kenaikan kas dan setara kas, dan pada tahun 2013 PT Astra Agro Lestari Tbk mengalami peningkatan liabilitas karena peningkatan liabilitas jangka pendek yang meningkat sebesar Rp 1,16 triliun dari Rp 2,60 triliun pada tahun 2012 menjadi Rp 3,76 triliun seperti peningkatan pinjaman bank jangka pendek seperti pinjaman untuk utang usaha sehubungan dengan pembelian TBS, pupuk, pestisida, suku cadang dan bahan tanaman lainnya. dan pinjaman bank jatuh tempo dalam waktu satu tahun sebesar Rp 1,18 triliun atau 121,4% menjadi Rp 2,15 triliun dibandingkan tahun 2012 yang sebesar Rp 971,95 miliar.

Variabel DER memiliki standar deviasi 104,50% dan rata rata 87,38%. Nilai maksimum DER adalah 525.55% yang dimiliki oleh PT PP (Persero) Tbk tahun 2013 yang berarti setiap hutang Rp. 5,25 ditutupi oleh ekuitas sebesar 1 rupiah. Hal ini dikarenakan Pada tanggal 31 Desember 2013, jumlah liabilitas yang dimiliki perusahaan tercatat sebesar Rp10,43 triliun atau mengalami peningkatan sebesar 51,28% dibandingkan tahun 2012 dengan nominal tercatat sebesar Rp 6,89 triliun. Peningkatan tersebut secara umum disebabkan terutama oleh peningkatan liabilitas jangka pendek yaitu utang usaha yang memiliki komposisi sebesar 84,13% dari total liabilitas tahun 2013. Utang usaha

perseroan terdiri atas utang kepada pihak ketiga dan pihak berelasi. Perusahaan mencatat saldo utang usaha meningkat sebesar 48,36% dan 64,88% masing-masing kepada pihak ketiga dan berelasi dari tahun 2012. Oleh karena itu jumlah utang usaha tersebut menjadi Rp 6,25 triliun dan Rp 46,21 miliar. Kenaikan ini terutama disebabkan adanya utang usaha dari entitas anak yang dikonsolidasikan ke perseroan pada tahun 2013 sebesar Rp 505 miliar dan peningkatan utang kepada *supplier*/pemasok serta subkontraktor dengan kontribusi terbesar antara lain kepada PT Jakarta Cakra Tunggal *Steel Mills* sebesar Rp 77,54 miliar dan PT Van Oord Indonesia sebesar Rp 74,83 miliar.

Dilihat dari sisi ekuitas pada akhir tahun 2013, ekuitas tercatat perseroan sebesar Rp1,98 triliun, meningkat sekitar 19,86% bila dibandingkan ekuitas pada posisi akhir tahun 2012 sebesar Rp1,66 triliun. Peningkatan ekuitas antara lain dikontribusikan peningkatan total saldo laba sebesar 19,81% dan peningkatan kepentingan non pengendali sebagai akibat dari akuisisi entitas anak perseroan di tahun 2013.

Kemampuan PT PP (Persero) Tbk tahun 2013 dalam menyelesaikan kewajiban pada pihak ketiga menurun dari tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan karena adanya kenaikan saldo liabilitas yang lebih besar yaitu sebesar Rp 3.535,9 miliar dibandingkan dengan kenaikan ekuitas sebesar Rp 328,9 miliar. Kenaikan saldo liabilitas tersebut dipengaruhi oleh aksi korporasi untuk mengakuisisi entitas anak, yaitu PT PP Dirganeka serta peningkatan signifikan utang obligasi berkelanjutan I PP Tahap I Tahun 2013 yang

diterbitkan perseroan sehingga rasio hutang mengalami kenaikan menjadi 84,01% pada tahun 2013 dari 80,64% pada tahun 2012.

Nilai minimum variabel DER adalah 15.36% dimiliki oleh PT Indocement Prakarsa Tbk tahun 2011 yang artinya setiap hutang Rp. 0,15 ditutupi oleh ekuitas sebesar 1 rupiah. Hal ini dikarenakan pada tahun 2011 liabilitas jangka pendek termasuk utang usaha kepada pihak ketiga meningkat 45,5% dari Rp 396 miliar di 2010 menjadi Rp 577 miliar di tahun 2011, terkait dengan semakin tingginya aktivitas operasional dan syarat pembayaran yang lebih baik. Utang pajak meningkat 25,3% dari Rp 197 miliar menjadi Rp 247 miliar, terutama dikarenakan peningkatan utang pajak penghasilan badan pasal 29 dan Pajak Pertambahan Nilai. Oleh karena kombinasi tersebut di atas, liabilitas jangka pendek meningkat 9,6% dari Rp 1.348 miliar pada tahun 2010 menjadi Rp 1.477 miliar pada tahun 2011. Liabilitas jangka panjang sedikit meningkat sebesar 4,8% dari Rp 898 miliar pada tahun 2010 menjadi Rp 941 miliar pada tahun 2011 karena meningkatnya saldo pada utang sewa pembiayaan dan liabilitas imbalan kerja. Dari meningkatnya Liabilitas jangka pendek dan liabilitas jangka panjang menyebabkan total liabilitas meningkat 7,7% menjadi Rp 2.417 miliar pada tahun 2011 dari Rp 2.246 miliar pada tahun 2010.

Dilihat dari sisi jumlah ekuitas neto per 31 Desember 2011 adalah sebesar Rp15.734 miliar meningkat 20,1% dari tahun sebelumnya sebesar Rp. 13.101 miliar terutama akibat peningkatan signifikan pada laba neto.

4.2 Pengujian Jenis Data Panel

Untuk mendapatkan model regresi yang terbaik terlebih dahulu ditentukan jenis data panel apa yang paling baik untuk setiap model. Terdapat tiga pilihan yaitu: *Pooled Ordinary Least Square (POLS)*, *Fixed Effect Model (FEM)* atau *Random Effect Model (REM)*.

4.2.1 Uji Chow

Uji Chow atau *Chow Test* dilakukan dalam memilih model antara *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Pada persamaan dilakukan regresi data panel dengan menggunakan *estimation method* di dalam *Eviews* dipilih *cross section* dengan *fixed*. Setelah itu diuji dengan *chow test (redundant fixed effect tests)* untuk menentukan model yang tepat *Common Effect* atau *Fixed Effect*.

Apabila pada *chow test* hasil probabilitas *chi-square* $> 0,05$ maka menandakan bahwa hasilnya tidak signifikan dan model yang tepat adalah *Common Effect*. Namun apabila hasil probabilitas *chi-square* $< 0,05$ maka menandakan hasilnya signifikan dan harus dilanjutkan ke *Hausman test*. Hipotesis yang digunakan dalam *Chow Test* adalah sebagai berikut:

H_0 : *Pooled least square (Restricted)*

H_1 : *Fixed effect (Unrestricted)*

Hasil uji *Chow* dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.2. Berdasarkan tabel 4.2, hasil uji *Chow* menghasilkan nilai *Chi-square* sebesar 103,646761 dengan dengan probabilitas sebesar 0,0000. Karena nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan menerima H_1 . Hasil tersebut

menunjukkan bahwa pendekatan *fixed effect* yang lebih baik digunakan untuk meregresi *panel data* dan pengujian akan dilanjutkan ke *Hausman Test*.

Tabel 4.2

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.167819	(17,40)	0.0000
Cross-section Chi-square	103.646761	17	0.0000

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews8

4.2.2 Uji Hausman

Langkah selanjutnya yang dilakukan adalah uji Hausman untuk mengetahui jenis *Random Effect Model* (REM) atau bukan yang tepat untuk model tersebut. Uji Hausman atau *Hausman Test* merupakan pengujian untuk memilih model persamaan, apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Pada *Hausman test* ini, *estimation method* dipilih *cross section* dengan random. Apabila *Hausman test* menghasilkan nilai probabilitas *chi-square* $< 0,05$ maka menandakan bahwa hasilnya signifikan dan model yang tepat adalah *fixed effect*. Namun, apabila hasil probabilitas *chi-square* $> 0,05$ maka menandakan hasilnya tidak signifikan dan model yang cocok adalah *random effect*. Hipotesis yang digunakan dalam *Hausman Test* adalah sebagai berikut:

H_0 : *Random effects model*

H_1 : *Fixed effects model*

Hasil pengujian *Hausman Test* tersebut dapat dilihat pada tabel 4.3. Pada tabel 4.3 menunjukkan nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0,0242. Nilai probabilitas *chi-square* tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga H_1 diterima dan model regresi yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Tabel 4.3
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.224398	4	0.0242

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews8

4.3 Hasil Uji *Outliers* dan Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Hasil Uji *Outliers*

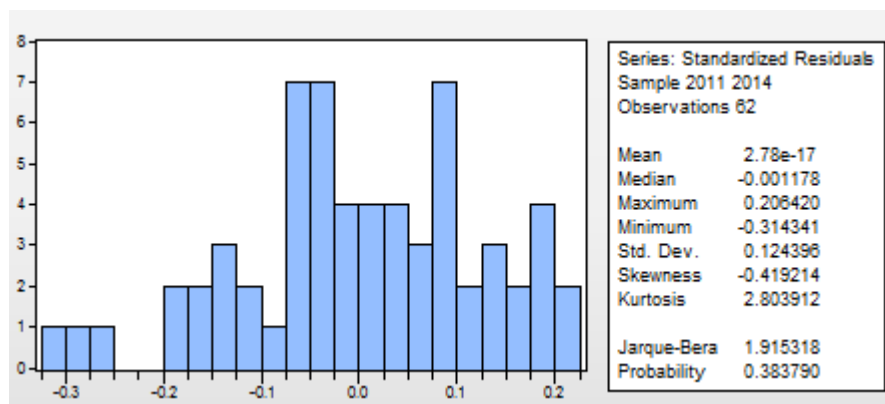
Outliers adalah data yang menyimpang terlalu jauh dari data yang lainnya dalam suatu rangkaian data. Adanya data *outliers* ini akan membuat analisis terhadap serangkaian data menjadi bias, atau tidak mencerminkan fenomena yang sebenarnya. Istilah *outliers* juga sering dikaitkan dengan nilai ekstrem, baik ekstrem besar maupun ekstrem kecil.

Uji *outliers* dilakukan dengan menggunakan software SPSS, yaitu dengan memilih menu *Casewise Diagnostics*. Uji *outliers* dilakukan pada penelitian ini karena terdapat data *outliers* yang terlihat dari hasil output *casewise diagnostic*. Data dikategorikan sebagai data *outliers* apabila memiliki nilai *casewise*

diagnostics > 3. Setelah melakukan uji *outliers* data yang semula berjumlah 72 menjadi 62 data. Pengurangan sampel yang merupakan data *outliers* membuat data yang sebelumnya tidak berdistribusi normal menjadi data yang berdistribusi normal.

4.3.2 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah data yang diolah berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas menggunakan uji statistik *Jarque-Bera*. Pada hasil uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,383790. Sehingga dengan hasil probabilitas *Jarque-Bera* $0,383790 > 0,05$ maka data tersebut telah terdistribusi dengan normal. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada gambar 4.1.



Gambar 4.1

Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews8

4.3.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji ada tidaknya hubungan linear yang erat antar variabel independen dalam satu persamaan regresi. Pengujian multikolinieritas dapat dideteksi dengan menggunakan *Pearson Correlation*. Multikolinieritas dalam sebuah model dapat dilihat apabila korelasi antar dua variabel memiliki nilai diatas 0,8 (*rule of thumb*). Hasil dari uji multikolinieritas dengan menggunakan *Eviews 8* dapat dilihat pada tabel 4.4.

Dari tabel 4.4 terlihat bahwa tidak ada koefisien korelasi antar variabel yang lebih besar dari 0,8 atau mendekati 1. Dengan hasil tersebut maka tidak terdapat multikolinieritas antarvariabel pada sampel perusahaan non bank di Indeks Kompas 100.

Tabel 4.4

Hasil Uji Multikolinieritas

	FCF	ROA	CR	DER
FCF	1.000000	0.097167	0.000555	-0.109697
ROA	0.097167	1.000000	0.403934	-0.474554
CR	0.000555	0.403934	1.000000	-0.314936
DER	-0.109697	-0.474554	-0.314936	1.000000

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews8

4.4 Hasil Uji Regresi dan Pembahasan

Pengujian ini dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel independen yaitu *free cash flow*, ROA, *current ratio* dan DER terhadap variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio*. Setelah melalui uji asumsi klasik, telah

bebas multikolinieritas maka hasil regresi yang diperoleh terdapat pada tabel 4.5.

Berdasarkan pada tabel 4.5, persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen yaitu *free cash flow*, ROA, *current ratio* dan DER terhadap variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* adalah:

$$\text{DPR} = 0,316264 + 3.94\text{E-}15 \text{ FCF} + 0,501647 \text{ ROA} + 0,025158 \text{ CR} - 0,040099$$

DER

Tabel 4.5

Hasil Regresi Data Panel

Dependent Variable: DPR
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/07/15 Time: 22:04
 Sample: 2011 2014
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 18
 Total panel (unbalanced) observations: 62

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.316264	0.071391	4.430038	0.0001
FCF	3.94E-15	4.33E-15	0.908684	0.3690
ROA	0.501647	0.323058	1.552804	0.1283
CR	0.025158	0.011906	2.113106	0.0409
DER	-0.040099	0.046094	-0.869934	0.3895

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.875327	Mean dependent var	0.409273
Adjusted R-squared	0.809873	S.D. dependent var	0.152725
S.E. of regression	0.066593	Akaike info criterion	-2.309000
Sum squared resid	0.177387	Schwarz criterion	-1.554210
Log likelihood	93.57900	Hannan-Quinn criter.	-2.012651
F-statistic	13.37325	Durbin-Watson stat	2.223869
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews8

4.5 Hasil Uji Hipotesis

Pengujian yang dilakukan terhadap hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t, sedangkan untuk mengetahui kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat dilakukan perhitungan koefisien determinasi (R^2).

4.5.1 Uji t-statistik dan Pembahasan

Uji-t digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Pada tabel 4.6 menunjukkan koefisien, *standard error*, nilai t-hitung (*t-statistic*) dan probabilitasnya dari masing-masing koefisien pada variabel-variabel yang telah diregresi data panel.

Berdasarkan pada tabel 4.6 di atas dapat diketahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Tidak terdapat pengaruh signifikan variabel bebas terhadap variable terikat.

H_a : Terdapat pengaruh signifikan variabel bebas terhadap variable terikat.

Penentuan hasil hipotesis dapat dilihat dari *probability t-statistic*. H_a akan diterima apabila nilai *probability* lebih kecil dari α ($< 0,05$). Sedangkan jika nilai *probability* lebih besar dari α ($> 0,05$) maka hipotesis yang diterima adalah H_0 , dan untuk menentukan arah pengaruh, apakah variabel bebas berpengaruh positif atau negatif terhadap variabel terikat maka dapat melihat nilai *coefficient*. Pembahasan mengenai pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis 1

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

Nilai koefisien dari variabel *free cash flow* yang terdapat pada tabel 4.6 adalah 3.94E-15 mempunyai arti *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Nilai *probability* pada variabel *free cash flow* adalah 0,3690 nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga hipotesis yang diterima adalah H_0 , bahwa *free cash flow* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Free cash flow perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) dan Niluh Ayu dan I Gusti Bagus (2014) yang juga menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini menemukan bahwa besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya pembagian dividen. Apabila perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen sedangkan kondisi arus kas bebas tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal. Sesuai dengan konsep *Pecking Order Theory* yang mengemukakan bahwa

perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal guna membayar dividen bila kebutuhan dana kurang maka digunakan dana eksternal sebagai tambahannya.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Lucyanda dan Lilyana (2012) yang menemukan adanya pengaruh signifikan antara *free cash flow* dengan *dividend payout ratio*.

b. Pengujian Hipotesis 2

H2 : ROA berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Nilai koefisien dari variable ROA yang terdapat pada tabel 4.6 adalah 0,501647 mempunyai arti ROA berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Jika ROA mengalami peningkatan 1 kali maka akan meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar 0,501647 kali. Nilai *probability* pada variabel ROA adalah 0.1283 nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Sehingga yang diterima adalah H_0 , bahwa ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ritha dan Koestiyanto (2013).

Dengan tingginya *Return On Asset* tidak memberikan tingkat pengembalian yang tinggi kepada pemegang saham. Tingginya profitabilitas lebih dimanfaatkan perusahaan untuk pengembangan

usahanya sehingga perusahaan lebih banyak menahan sebagian pendapatannya untuk ditanamkan kembali ke dalam perusahaan. Adanya pengaruh tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi belum dapat menentukan besarnya dividen yang akan diterima oleh para investor.

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Hardiatmo dan Daljono (2013), Gill, Biger dan Rajendra (2010) dan Lisa Marlina, Clara Danica (2009) yang menyatakan ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

c. Pengujian Hipotesis 3

H3 : CR berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Nilai koefisien dari variable *current ratio* yang terdapat pada tabel 4.6 adalah 0.025158 mempunyai arti *current ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Nilai *probability* pada variabel *current ratio* adalah 0.0409 nilai tersebut lebih kecil dari 0.05. Sehingga hipotesis yang diterima adalah H_a , bahwa *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Mahaputra dan Wirawati (2013) yang menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara *Current Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio*.

Current Ratio (CR) menunjukkan likuiditas perusahaan yang diukur dengan membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar. CR menunjukkan likuiditas perusahaan jangka pendek. Koefisien regresi pada *Current Ratio* yang bernilai positif memiliki arti semakin tinggi nilai *Current Ratio* maka nilai *Dividend Payout Ratio* juga akan semakin tinggi.

Keberadaan aktiva lancar dalam pemenuhan utang jangka pendek perusahaan menjadi faktor penting dalam mempertimbangkan pembayaran dividen. Ketersediaan uang kas merupakan hal mutlak dan mendesak yang harus disiapkan perusahaan dalam pembayaran dividen. Ketersediaan uang kas ini bisa diperoleh melalui kas perusahaan, sekuritas, piutang usaha, dan persediaan yang terdapat pada aktiva lancar. Uang kas juga dapat diperoleh melalui pinjaman atau hutang, sehingga semakin besar ketersediaan aktiva yang bisa diuangkan tetapi dengan semakin banyaknya utang jangka pendek yang dimiliki perusahaan akan membuat perusahaan membatasi pembagian dividen untuk investor. Hasil ini mendukung pendapat dari beberapa literatur seperti Brigham & Houston, yang menyatakan dividen tunai dapat

dibagikan hanya dengan uang kas sehingga kekurangan uang kas dapat membatasi pembagian dividen³¹.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Arilaha (2009), dan Hardiatmo dan Daljono (2010) yang menemukan CR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

d. Pengujian Hipotesis 4

H4 : DER berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

Nilai koefisien dari variable DER yang terdapat pada tabel 4.6 adalah -0.040099 mempunyai arti DER berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Nilai *probability* pada variabel DER adalah 0.3895 nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Sehingga hipotesis yang diterima adalah H₀, bahwa DER berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Arilaha (2009), dan Hardiatmo dan Daljono (2010), Gill, Biger dan Rajendra (2010). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rahayuningtyas, Suhadak, dan Handayani (2011) dan Lisa dan Clara Danica (2009) menemukan adanya pengaruh yang positif namun tidak signifikan antara DER dan *dividend payout ratio*.

³¹ Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, “*Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 10 buku 1* .Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto” (Jakarta: Salemba Empat, 2006), p.90)

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori *irrelevansi dividen* dimana semua keputusan investasi dan penggunaan hutang sudah dibuat dan tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan. Dengan adanya pembuatan keputusan investasi dan penggunaan hutang sebelumnya, maka perusahaan juga sudah mempersiapkan dana untuk pembayaran dividen kepada para investor.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahaputra dan Wirawati (2013) yang menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara DER dengan *Dividend Payout Ratio*.

4.5.2 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi R^2 (*R-Square*) pada persamaan regresi dapat dilihat pada tabel 4.6. Semakin besar nilai R^2 maka variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Nilai *adjusted (R-Square)* pada penelitian ini adalah sebesar 0.809873. Dari nilai tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa sebesar 80.9% dari variabel terikat dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen yaitu *free cash flow*, ROA, *current ratio* dan DER. Sedangkan 19.1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti pada penelitian ini.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini meneliti tentang Pengaruh *Free Cash Flow*, ROA, *Current Ratio* dan DER terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011– 2014.

Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian ini adalah :

1. *Free cash flow* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* dengan arah hubungan positif pada perusahaan non bank yang terdaftar di Indeks Kompas 100 pada tahun 2011-2014. Hal ini dapat dilihat dari koefisien variabel *free cash flow* adalah 3.94E-15 dan *probability*-nya $0,3690 > 0,05$ yang menandakan adanya pengaruh positif dan tidak signifikan antara variabel *free cash flow* dengan *dividend payout ratio*.
2. *Return On Assets* (ROA) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non bank yang terdaftar di Indeks Kompas 100 pada tahun 2011-2014. Hal ini dapat dilihat dari koefisien variabel ROA adalah 0,501647 dan *probability*-nya $0,1283 > 0,05$ yang menandakan adanya pengaruh positif dan tidak signifikan antara variabel ROA dengan *dividend payout ratio*.

3. *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non bank yang terdaftar di Indeks Kompas 100 pada tahun 2011-2014. Hal ini dapat dilihat dari koefisien variabel CR adalah 0.025158 dan *probability*-nya $0.0409 < 0,05$ yang menandakan adanya pengaruh positif dan signifikan antara variabel CR dengan *dividend payout ratio*.
4. *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non bank yang terdaftar di Indeks Kompas 100 pada tahun 2011-2014. Hal ini dapat dilihat dari koefisien variabel DER adalah -0.040099 dan *probability*-nya $0.3895 > 0,05$ yang menandakan adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan antara variabel DER dengan *dividend payout ratio*.

5.2 Saran

Saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk pihak perusahaan, investor, dan juga untuk peneliti selanjutnya adalah:

1. Diharapkan agar perusahaan-perusahaan non bank yang terdaftar di Indeks Kompas 100 bisa mempertimbangkan variable *free cash flow*, ROA, *current ratio*, dan DER dalam memutuskan kebijakan dividen untuk para pemegang saham.
2. Bagi *investor* diharapkan agar penelitian ini dapat memberikan informasi dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat yang berhubungan dengan dividen. Apabila *investor* lebih memilih dividen sebagai alasan

utama melakukan investasi dibandingkan *capital gains* pada perusahaan non bank yang terdaftar di Indeks Kompas 100, maka *investor* harus mempertimbangkan tingkat *Current Ratio* perusahaan karena semakin perusahaan mampu mengelola aktiva lancar untuk memenuhi utang jangka pendek yang dimiliki maka akan mempengaruhi pembagian dividen perusahaan tersebut.

3. Dikarenakan penelitian ini masih terdapat kekurangan, bagi peneliti selanjutnya hendaknya menambah variabel lain yaitu variabel keuangan seperti *firm size*, *EPS*, *sales growth* dan lain-lain maupun variabel non-keuangan seperti risiko pasar, dan tingkat bunga. Selain itu, peneliti selanjutnya lebih baik untuk memilih sector industry yang terdapat banyak perusahaan didalamnya untuk mencegah keterbatasan sampel yang diteliti, karena tidak semua perusahaan membagikan dividen setiap tahunnya dan akan mengurangi sampel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Gatot, Nazir. 2015. *Does Corporate Governance Affect Dividend Policy: Evidence From Asean Emerging Market. Journal Risk Governance & Control, Vol. 5 No. 1, 2015, hal.88-94*
- Amalia, T. S. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). *Jurnal Dinamika Manajemen, Vol. 2 No.5, Januari 2013. Hal. 145-160.*
- Arilaha, M. A. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 13, No. 1, Januari 2009. Hal.78-87.*
- Atmaja, Lukas, Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan. Yogyakarta : CV Andi Offset.*
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 10 buku 1.* Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11 Buku 1.* Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto” Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar. 2006. *Essentials of Econometrics.* Third Edition. New York: McGraw-Hill International Editions.
- Gill, A., Biger, N., dan Rajendra T. 2010. Determinants Of Dividend Payout Ratios: Evidence From United States. *Business Journal, Vol. 3, No.1, 2010. Hal.8-14.*
- Hardiatmo, B., dan Daljono. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010). *Diponegoro Journal of Accounting, Vol. 2, No. 1, 2013.Hal.1-13.*
- Harjito, Agus D., dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan, Edisi kedua.* Yogyakarta: EKONISIA.
- Lucyanda, J., dan Lilyana. 2012. Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi, Vol. 4, No.2, September 2012. Hal.129-138.*

- Mahaputra, Gede Agus., dan Wirawati, Ni Gusti Putu. 2013. Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan Pada Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 9, No. 3, 2014. Hal. 695-708
- Marlina, Lisa., dan Danica, Clara. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol 2, No. 1, Januari 2009. Hal.1-6.
- Michael, C.Jensen., dan William, H, Meckling. 1976. Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*. Hal.305-360.
- Nachrowi, D. 2006. *Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Cetakan Pertama. Jakarta. Lembaga Penerbit FEUI.
- Rafique, Mahira. 2012. Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms Of Karachi Stock Exchange. *Jurnal Business Management Dynamics*, Vol. 1, No. 11, May 2012. Hal. 76-92.
- Rahayuningtyas, Septi., Suhadak., dan Ragil, Handayani Siti. 2011. Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Yang Listing di BEI Tahun 2009-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 7 No. 2 Januari 2014. Hal.1-9.
- Ritha, Henny dan Eko Koestiyanto. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio. *e-Journal Manajemen dan Bisnis*, Vol 1, No 1, Okt 2013. Hal. 1-15.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Wedhana, Niluh Ayu Novy Sajjana., dan Wiksuana, I Gusti Bagus. Determinasi Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 4, No 11, 2015. Hal. 3962-3990.
- Yamin S., Rachmah L.A., dan Heri K. 2011. *Regresi dan Korelasi dalam Genggaman Anda*. Jakarta: Salemba Empat.

LAMPIRAN

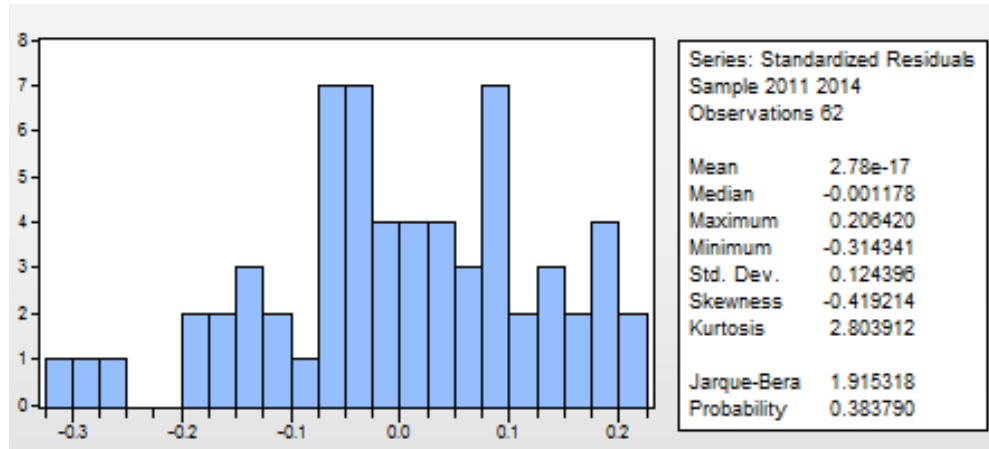
LAMPIRAN 1

Daftar Sampel Penelitian

No	KODE SAHAM	NAMA PERUSAHAAN
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk
2	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
3	ASII	PT Astra International Tbk
4	BHIT	PT MNC Investama Tbk
5	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
6	CTRA	PT Ciputra Development Tbk
7	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
8	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
9	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
10	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
11	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
12	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk
13	PTBA	PT Bukit Asam (Persero) Tbk
14	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
15	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk
16	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
17	TINS	PT Timah (Persero) Tbk
18	UNTR	PT United Tractors Tbk

LAMPIRAN 2

Hasil Uji Normalitas



LAMPIRAN 3

Hasil Uji Multikolinieritas

	FCF	ROA	CR	DER
FCF	1.000000	0.097167	0.000555	-0.109697
ROA	0.097167	1.000000	0.403934	-0.474554
CR	0.000555	0.403934	1.000000	-0.314936
DER	-0.109697	-0.474554	-0.314936	1.000000

LAMPIRAN 4

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.167819	(17,40)	0.0000
Cross-section Chi-square	103.646761	17	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: DPR

Method: Panel Least Squares

Date: 01/10/16 Time: 21:19

Sample: 2011 2014

Periods included: 4

Cross-sections included: 18

Total panel (unbalanced) observations: 62

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.364517	0.051623	7.061148	0.0000
FCF	2.13E-14	6.07E-15	3.507556	0.0009
ROA	0.676481	0.298165	2.268813	0.0271
CR	-0.010886	0.011116	-0.979293	0.3316
DER	-0.029223	0.018184	-1.607071	0.1136

R-squared	0.336572	Mean dependent var	0.409273
Adjusted R-squared	0.290016	S.D. dependent var	0.152725
S.E. of regression	0.128687	Akaike info criterion	-1.185665
Sum squared resid	0.943935	Schwarz criterion	-1.014122
Log likelihood	41.75562	Hannan-Quinn criter.	-1.118313
F-statistic	7.229362	Durbin-Watson stat	1.386111
Prob(F-statistic)	0.000088		

LAMPIRAN 5

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.224398	4	0.0242

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
FCF	0.000000	0.000000	0.000000	0.0176
ROA	0.501647	0.595257	0.035871	0.6211
CR	0.025158	0.011748	0.000039	0.0316
DER	-0.040099	-0.029851	0.001493	0.7908

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: DPR

Method: Panel Least Squares

Date: 01/10/16 Time: 21:20

Sample: 2011 2014

Periods included: 4

Cross-sections included: 18

Total panel (unbalanced) observations: 62

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.316264	0.071391	4.430038	0.0001
FCF	3.94E-15	4.33E-15	0.908684	0.3690
ROA	0.501647	0.323058	1.552804	0.1283
CR	0.025158	0.011906	2.113106	0.0409
DER	-0.040099	0.046094	-0.869934	0.3895

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.875327	Mean dependent var	0.409273
Adjusted R-squared	0.809873	S.D. dependent var	0.152725
S.E. of regression	0.066593	Akaike info criterion	-2.309000
Sum squared resid	0.177387	Schwarz criterion	-1.554210
Log likelihood	93.57900	Hannan-Quinn criter.	-2.012651
F-statistic	13.37325	Durbin-Watson stat	2.223869
Prob(F-statistic)	0.000000		

LAMPIRAN 6

Hasil Uji Regresi dan Koefisien Determinasi

Dependent Variable: DPR
Method: Panel Least Squares
Date: 12/07/15 Time: 22:04
Sample: 2011 2014
Periods included: 4
Cross-sections included: 18
Total panel (unbalanced) observations: 62

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.316264	0.071391	4.430038	0.0001
FCF	3.94E-15	4.33E-15	0.908684	0.3690
ROA	0.501647	0.323058	1.552804	0.1283
CR	0.025158	0.011906	2.113106	0.0409
DER	-0.040099	0.046094	-0.869934	0.3895

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.875327	Mean dependent var	0.409273
Adjusted R-squared	0.809873	S.D. dependent var	0.152725
S.E. of regression	0.066593	Akaike info criterion	-2.309000
Sum squared resid	0.177387	Schwarz criterion	-1.554210
Log likelihood	93.57900	Hannan-Quinn criter.	-2.012651
F-statistic	13.37325	Durbin-Watson stat	2.223869
Prob(F-statistic)	0.000000		

LAMPIRAN 7
ANALISIS DESKRIPTIF

	DPR	FCF	ROA	CR	DER
Mean	0.409273	6.11E+11	0.124963	2.502518	0.873870
Median	0.448750	7.22E+11	0.119584	1.928350	0.561539
Maximum	0.652200	8.87E+12	0.274917	9.716900	5.255542
Minimum	0.051000	-7.82E+12	0.024600	0.450007	0.153641
Std. Dev.	0.152725	2.74E+12	0.066054	1.642001	1.045050
Skewness	-0.571865	-0.307154	0.466796	1.984896	3.169674
Kurtosis	2.864874	5.387935	2.319174	8.103495	12.45409
Jarque-Bera	3.426472	15.70566	3.449055	107.9960	334.7150
Probability	0.180281	0.000389	0.178257	0.000000	0.000000
Sum	25.37490	3.79E+13	7.747711	155.1561	54.17995
Sum Sq. Dev.	1.422815	4.58E+26	0.266154	164.4661	66.61990
Observations	62	62	62	62	62

RIWAYAT HIDUP



Tea Pertiwi merupakan anak kedua dari dua bersaudara yang lahir di Jakarta pada tanggal 8 Januari 1994. Penulis menyelesaikan Sekolah Dasar di SD Negeri Kramat 08 Pagi Jakarta Pusat pada tahun 2005. Pada tahun yang sama penulis melanjutkan pendidikannya ke SMP Negeri 77 Jakarta. Setelah menamatkan pendidikan selama tiga tahun, pada tahun 2008 penulis melanjutkan pendidikan ke SMA Negeri 1 Jakarta dan lulus pada tahun 2011.

Pada tahun 2011 penulis terdaftar sebagai mahasiswi Universitas Negeri Jakarta (UNJ) pada Program Studi S1 Manajemen melalui jalur SNMPTN.

Selama masa perkuliahan, penulis juga pernah mengikuti Praktik Kerja Lapangan di PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk selama dua bulan, disana penulis ditempatkan pada Divisi *Financial And Accounting*, Departemen *Financial Reconciliation and Administrations*, Sub Departemen Rekonsiliasi.