

PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *LEVERAGE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*

(Studi pada perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017)



SKRIPSI

Oleh:

Nama: Syarifudin Rodiansyah

No. Mahasiswa: 13312344

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2019

PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *LEVERAGE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*

(Studi pada perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017)

SKRIPSI

Oleh:

Nama: Syarifudin Rodiansyah

No. Mahasiswa: 13312344

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA

2019

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”

Yogyakarta, 10 Januari 2019

Penulis,



(Syarifudin Rodiansyah)



PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *LEVERAGE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*

(Studi pada perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017)

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama: Syarifudin Rodiansyah

No. Mahasiswa: 13312344

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal

Dosen Pembimbing,



(Noor Endah Cahyawati S.E., M.Si)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2017)

Disusun Oleh : **SYARIFUDIN RODIANSYAH**

Nomor Mahasiswa : **13312344**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 7 Mei 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Noor Endah Cahyawati, SE, M.Si, Cert. SAP.



Penguji : Ayu Chairina L., SE, M.App. Com. M.Res, Ph.D., Ak., CA.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



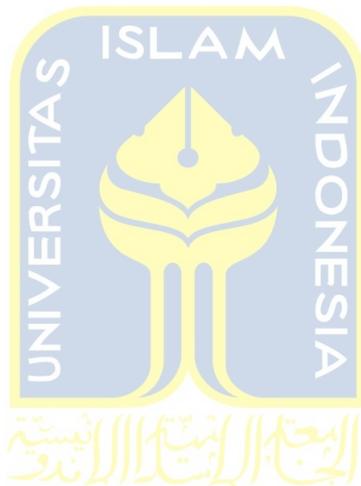
Jaka Shyana, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

"Sebaik-baiknya manusia ialah yang bermanfaat bagi orang lain"

(Hadits)



Karya kecil yang sederhana ini penulis persembahkan

kepada:

Kedua orang tua, adik dan kakak yang telah memberikan

doa dan dukungan hingga saat ini.

untuk seluruh teman-teman seperjuangan.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb

Segala puji bagi Allah, Tuhan semesta alam serta junjungan besar kami Nabi Muhammad SAW yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017)”**

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu penulis sadar bahwa keberhasilan dalam penyelesaian skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan penghargaan serta ucapan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada :

1. Kedua orang tua, Bapak Abdul Rahman dan Ibu Rohaini, adik Afifah Salsabila, serta kak Dian Krismayanti yang tidak henti-hentinya berdoa, memotivasi, dan memberi semangat untuk selalu bangkit serta mencurahkan segala perhatiannya bagi penulis.
2. Bapak Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Johan Arifin, SE., M.Si., Ak. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

4. Bapak Dr. Mahmudi, SE., M.Si., Ak. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Ibu Noor Endah Cahyawati S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah banyak membantu dan meluangkan waktu serta dengan kesabarannya memberikan bimbingan, arahan, dan saran pada peneliti sampai selesainya skripsi ini.
6. Seluruh Dosen dan Staff Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah banyak memberikan bekal ilmu pengetahuan.
7. Teman-teman fakultas ekonomi angkatan 2013 yang telah menjadi teman seperjuangan menghadapi kuliah di FE UII.
8. Semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.

Semoga Allah SWT selalu memberikan rahmat-Nya atas semua bantuan yang telah diberikan selama penyusunan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis dan pembaca.

Wassalamualikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 10 Januari 2019

Syarifudin Rodiansyah

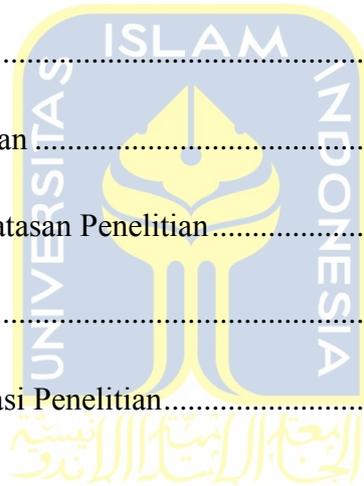
DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	Error! Bookmark not defined.
LEMBAR PENGESAHAN	iv
HALAMAN BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI	Error! Bookmark not defined.
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iii
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Sistematika Pembahasan	7

BAB II	KAJIAN PUSTAKA	9
2.1	Landasan Teori	9
2.1.1	<i>Irrelevance Dividend Theory</i>	9
2.1.2	<i>Smoothing Theory</i>	10
2.1.3	<i>Bird In The Hand Theory</i>	11
2.1.3	<i>Tax Differencial Theory</i>	13
2.1.4	<i>Clientele Effect Theory</i>	13
2.1.5	Kebijakan Dividen	14
2.1.6	Profitabilitas	16
2.1.7	<i>Free Cash Flow</i>	16
2.1.8	<i>Investment Opportunity Set</i>	18
2.1.9	<i>Leverage</i>	18
2.1.10	Ukuran Perusahaan	19
2.2	Penelitian Terdahulu	20
2.3	Perumusan Hipotesis	23
2.3.1	Profitabilitas terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	23
2.3.2	<i>Free Cash Flow</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	24
2.3.3	<i>Investment Opportunity Set</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	24
2.3.4	<i>Leverage</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	25

2.3.5	Ukuran Perusahaan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> ...	26
2.4	Kerangka Penelitian	26
BAB III	METODE PENELITIAN	27
3.1	Populasi dan Sampel	27
3.2	Jenis dan Sumber Data	28
3.3	Metode Pengumpulan Data	28
3.4	Variabel Penelitian	29
3.4.1	Variabel Independen.....	29
3.4.2	Variabel Dependen	31
3.5	Metode Analisis Data	32
3.5.1	Uji Statistik Deskriptif	32
3.5.3	Analisis Regresi Linier Berganda	36
3.5.4	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	38
3.5.3	Uji Hipotesis (Uji t)	38
BAB IV	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	40
4.1	Proses Sampel Penelitian	40
4.2	Analisis Statistik Deskriptif	41
4.3	Uji Asumsi Klasik	44

4.3.2	Uji Autokorelasi	46
4.2.3	Uji Multikolinieritas.....	46
4.3.4	Uji Heteroskedastisitas.....	47
4.4	Analisis Regresi Linear Berganda.....	49
4.5	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	51
4.6	Uji Hipotesis	51
BAB V	PENUTUP	60
5.1	Simpulan.....	60
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	61
5.3	Saran.....	62
5.4	Implikasi Penelitian.....	62
DAFTAR PUSTAKA		64
LAMPIRAN.....		67



DAFTAR TABEL

4.1	Proses Mendapatkan Sampel	41
4.2	Analisa Deskriptif	42
4.3	Uji Normalitas Residual.....	46
4.4	Nilai Durbin Watson	47
4.5	Nilai VIF	48
4.6	Interpretasi Persamaan Regresi.....	50
4.7	Nilai Koefisien Determinasi	52
4.8	Uji Hipotesis	53
4.9	Hasil Uji Hipotesis.....	55

DAFTAR GAMBAR

2.1	Kerangka Penelitian	28
4.1	<i>Scatterplot</i> DPR sebagai Variabel Dependen	49

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: Daftar Perusahaan Sampel	67
Lampiran 2	: Data Penelitian	68
Lampiran 3	: Data Setelah dibuang <i>Outlier</i>	75
Lampiran 1	: Hasil Olah SPSS	81

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the influence of profitability, free cash flow (FCF), investment opportunity set (IOS), leverage, and firm size (UP) toward dividend payout ratio (DPR). Samples of the research are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during period 2012-2017 tested with SPSS ver 23. Analytical method that used in this research is multiple linear regression. In this research, DPR is dependent variable and profitability, FCF, IOS, leverage are independent variable also UP is control variable. The Result from classical assumptions is all data meet the OLS criteria. This research model is $DPR = 0,517_{PROFIT} + 0,699_{FCF} - 0,002_{IOS} - 0,117_{LEV} - 0,012_{UP}$ and obtained that adjusted R^2 is 75,3%. This research prove that profitability has positive and not significant impact to DPR. FCF has positive and significant impact to DPR. IOS has negative and not significant impact to DPR. Leverage has negative and significant impact to DPR. UP as a control variable has positive and significant impact to DPR.

Keywords : Dividend Payout Ratio, Profitability, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, leverage, firm size

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, free cash flow (FCF), investment opportunity set (IOS), leverage, dan ukuran perusahaan (UP) terhadap dividend payout ratio (DPR). Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2017 dengan menggunakan SPSS versi 23. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Pada data yang diuji DPR adalah variabel dependen dan variabel profitabilitas, FCF, IOS, leverage dan UP sebagai variabel independen. Setelah dilakukan uji asumsi klasik dan asumsi-asumsi tersebut memenuhi kriteria OLS, maka didapatkan model $DPR = 0,517_{PROFIT} + 0,699_{FCF} - 0,002_{IOS} - 0,117_{LEV} - 0,012_{UP}$ dan nilai adjusted R^2 sebesar 75,3%. Penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Variabel FCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Variabel IOS tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Variabel leverage berpengaruh negatif dan signifikan. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

Kata Kunci : Dividend Payout Ratio, Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, leverage, Ukuran Perusahaan

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seiring berkembangnya perekonomian di Indonesia, perusahaan harus mempersiapkan diri untuk menghadapi persaingan ketat baik itu di sektor sejenis maupun sektor lain di dalam negeri. Dalam perputaran roda perekonomian perusahaan, sumber-sumber pendanaan menjadi tulang punggung bagi kelangsungan aktivitas bisnis perusahaan. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, dibutuhkan sumber dana yang berisiko rendah serta memiliki jangka waktu panjang. Pasar modal muncul sebagai suatu alternatif solusi pembiayaan jangka panjang, sehingga oleh perusahaan pengguna dana dapat leluasa memanfaatkan dana tersebut dalam rangka kepentingan investasi (Hadi 2015). Sartono (2001) menyebutkan bahwa pasar modal sendiri adalah tempat terjadinya transaksi aset keuangan jangka panjang atau *long-term financial assets*. Bagi perusahaan *go public*, pasar modal merupakan sarana untuk menjual sahamnya guna mendapatkan dana yang dibutuhkan dalam rangka pembiayaan dan pengembangan usahanya. Bagi para investor, pasar modal memberikan alternatif investasi berbeda dari yang selama ini dipahami oleh masyarakat bahwa investasi hanya sebatas menanamkan uang di pasar uang (perbankan) atau ke sektor riil. Investasi kini telah berkembang dalam banyak pilihan salah satunya adalah yang memiliki kualitas tinggi. Saat ini di negara-negara maju dimana pasar modalnya sudah mapan, bermain di pasar modal merupakan gaya hidup

seseorang (Arifin 2007). Tercatat hingga akhir tahun 2018 jumlah investor berdasarkan data *Single Investor Identification* (SID) mencapai 1,6 juta atau meningkat sebanyak 43 persen dari 2017. Pasar modal memberikan ruang dan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar (Hadi 2015).

Saat ini pasar modal Indonesia telah mengalami perkembangan yang pesat dan memegang peranan penting dalam menghimpun dana dari para investor, salah satunya adalah pasar saham di Indonesia. Pada umumnya, investor yang membeli saham perusahaan, bertujuan untuk mencari keuntungan berupa pembagian dividen (bagian laba setelah pajak yang dibagikan) maupun *capital gain* (selisih harga saham). Kondisi inilah yang memotivasi investor untuk memiliki saham suatu perusahaan. Secara teoritis, penetapan kebijakan dividen selalu bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang dicerminkan melalui harga saham perusahaan emiten di pasar modal.

Investor yang melakukan investasi pasti memiliki ekspektasi memperoleh *return* sebesar-besarnya dengan risiko investasi sekecil-kecilnya. Untuk investasi pada saham, *return* yang akan diperoleh investor dapat berupa *capital gain* ataupun dividen, sedangkan untuk investasi pada surat hutang, *return* yang diperoleh berupa pendapatan bunga. Penelitian ini difokuskan pada *return* investasi berupa rasio pembayaran dividen (*Dividend Pay-out Ratio*) karena pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan merupakan salah satu bentuk peningkatan kesejahteraan pemegang saham dimana *return* merupakan sebuah indikator dalam peningkatan kesejahteraan para investor dan pemegang saham.

Perusahaan yang berhasil mendapatkan laba akan melakukan pembagian dividen kepada para pemegang sahamnya sebagai bentuk kepedulian perusahaan terhadap investor. Dalam kebijakan pembayaran dividen, perusahaan menentukan berapa jumlah kas yang akan dikeluarkan dan dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa jumlah yang akan diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham tergantung dari kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Keputusan seberapa besar dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham berada dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) artinya, RUPS memegang peran kunci dalam kebijakan dividen di Indonesia, sehingga dalam banyak hal, keputusan dividen bukan merupakan keputusan strategis dari manajemen perusahaan semata (Gumanti 2013).

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Pada dasarnya kebijakan ini adalah penentuan seberapa besar porsi laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan sedangkan dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham. Semakin tinggi tingkat pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan menjadikan investor semakin senang dikarenakan ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh *return* yang sebesar besarnya dengan risiko tertentu. Perusahaan harus mengeluarkan kebijakan dividen secara optimal

agar tercipta keseimbangan antara dividen yang dibagikan ke pemegang saham dan dana untuk pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga nilai perusahaan terus meningkat.

Mahaputra dan Wirawati (2014) menyebutkan kebijakan dividen suatu perusahaan terlihat dalam *Dividend Payout Ratio (DPR)*, kebijakan dividen tersebut dapat mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham. Artinya, para investor pada umumnya menginginkan pembayaran dividen yang stabil dan terus meningkat. Isu lain atas terkait kebijakan dividen (DPR) suatu perusahaan adalah adanya pandangan bahwa kebijakan dividen perusahaan mengandung informasi. Investor seringkali tidak mendapatkan informasi yang akurat tentang kinerja perusahaan dan karena laporan keuangan juga berpotensi untuk tidak disajikan dengan benar, maka perhatian investor dapat bergeser kepada sejarah pembayaran dividen perusahaan (Gumanti 2013). Hal tersebut akan berdampak terhadap pandangan kebijakan dividen sebagai cerminan dari harapan manajemen atas kinerja di masa mendatang, dengan kata lain kenaikan pembayaran dividen dapat menjadi indikasi bahwa harga saham juga akan mengalami kenaikan. Jika perusahaan memperhatikan kondisi ini, maka akan muncul kemungkinan bahwa manajer akan menggunakan dividen sebagai sinyal atas prospek laba yang kuat dan atau untuk mendukung harapan manajemen atas kenaikan harga saham karena investor akan menyikapi pengumuman dividen sebagai proksi dari pertumbuhan laba di masa mendatang (Gumanti 2013).

Penelitian terkait kebijakan dividen sudah pernah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Beberapa penelitian yang telah dilakukan dapat memberikan

bukti terkait faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* diantaranya penelitian oleh Arihala (2009), Pradana dan Sanjaya (2012), Putri (2012), Rafique (2012), Hikmah dan Astuti (2013), Mahaputra dan Wirawati (2014), Mawarni dan Ratnadi (2014), dan Aristantia dan Putra (2015). Namun begitu, masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Pradana dan Sanjaya (2012) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* seperti profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set* dengan sampel perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2012. Penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *free cash flow* dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk meneliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Penelitian ini mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2012) dengan beberapa perbedaan yaitu: 1) menambah variabel *Leverage*, 2) menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan pertimbangan sektor manufaktur memiliki jumlah perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat mencerminkan pembayaran dividen yang terjadi di lapangan. Dengan demikian judul penelitian yang diambil penulis adalah **“PENGARUH PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW,**

INVESTMENT OPPORTUNITY SET, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi pada perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017)”.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
3. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
4. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Membuktikan secara empiris profitabilitas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
2. Membuktikan secara empiris *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
3. Membuktikan secara empiris *investmen opportunity set* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
4. Membuktikan secara empiris *leverage* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

5. Membuktikan secara empiris ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun dari penelitian yang dilakukan ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi terutama pada perusahaan manufaktur.
2. Menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan pembayaran dividen serta faktor-faktor apa sajakah yang perlu dipertimbangkan.
3. Sebagai literatur bagi kalangan akademisi dalam hal faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* serta referensi bagi penelitian akuntansi keuangan selanjutnya, khususnya penelitian yang membahas tentang *Dividend Payout ratio*.

1.5 Sistematika Pembahasan

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini dijelaskan latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisi uraian mengenai landasan teori, penelitian terdahulu, hipotesis penelitian, dan kerangka pemikiran.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

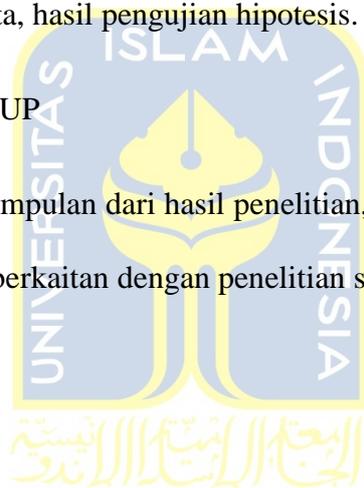
Metode penelitian menguraikan tentang populasi dan sampel jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis data dan pembahasan, berisi tentang deskripsi objek penelitian, hasil analisis data, hasil pengujian hipotesis.

BAB V PENUTUP

Berisi tentang simpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, saran yang diberikan berkaitan dengan penelitian serta implikasi penelitian.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Irrelevance Dividend Theory*

Teori ketidakrelevanan dividen ini bermula dari model dasar penilaian saham yaitu model diskonto dividen (*dividend discount model* = DDM). Secara umum, DDM menyatakan bahwa nilai suatu saham merupakan fungsi dari dividen mendatang, sebagai proksi dari laba, dan tingkat pengembalian yang disyaratkan atas investasi dalam saham dimaksud (Gumanti 2013). Artinya, nilai saham saat ini adalah nilai dividen yang akan diterima di tahun-tahun mendatang yang didiskontokan pada tingkat pengembalian tertentu. Pada tahun 1961, Modigliani-Miller (MM) dalam Gumanti (2013) menyatakan bahwa dalam suatu pasar yang sempurna, nilai perusahaan tidak tergantung (bebas) dari kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen.

Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham (Sartono 2001). Besar kecilnya dividen yang dibagikan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Aristantia dan Putra, 2015). Teori yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller (1961) ini memberikan argumentasi bahwa pembagian laba dalam bentuk dividen tidak relevan dengan peningkatan kemakmuran atau kekayaan pemegang saham karena *dividend payout ratio* hanya merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan

perusahaan, nilai perusahaan sendiri ditentukan oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan investasi (Widhianningrum, 2013).

2.1.2 *Smoothing Theory*

Teori perataan dividen (*smoothing theory*) ini dikemukakan oleh Lintner (1956). Lintner dalam Gumanti (2013) menyampaikan hasil wawancara dengan manajer perusahaan di Amerika terkait faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Lintner secara umum menyimpulkan empat hal, yaitu:

1. Perusahaan memiliki target pembayaran dividen (*payout ratio*) jangka panjang. Perusahaan yang sudah mapan (*mature companies*) dengan tingkat laba yang stabil akan cenderung membayar dividen sebagai bagian dari laba yang lebih tinggi karena kebutuhan akan uang tunai tidak terlalu tinggi bahkan dalam banyak hal perusahaan mengalami kelebihan kas (*excess cash*). Sedangkan perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan memiliki rasio pembayaran dividen cenderung lebih rendah.
2. Para manajer lebih condong untuk menekankan pada perubahan besar kecilnya dividen daripada tingkatnya absolutnya.
3. Dalam jangka panjang, perubahan-perubahan dividen yang terjadi mengikuti pola pergerakan yang stabil jika laba perusahaan bertahan pada level tertentu. Dengan kata lain, manajer melakukan usaha untuk meratakan (*smoothing*) dividennya. Jika perubahan laba

perusahaan tidak besar, maka laba yang diperoleh tidak akan mempengaruhi besar kecilnya rasio pembayaran dividen.

4. Manajer enggan untuk melakukan perubahan dividen yang mungkin akan menyebabkan perusahaan melakukan pencadangan dana karena adanya kekhawatiran bahwa di tahun mendatang perusahaan tidak mampu membayar dividen dengan besaran yang tidak jauh berbeda dengan periode-periode sebelumnya. Para manajer khawatir jika dividen yang akan diberikan menjadi lebih tinggi atau lebih rendah dari periode-periode sebelumnya. Bagi manajemen perusahaan, menjaga kestabilan dividen menjadi lebih penting daripada menaikkan atau menurunkan dividen secara drastis.

Dapat disimpulkan bahwa teori perataan yang dikemukakan oleh Lintner bahwa pembayaran dividen tergantung sebagian pada laba perusahaan tahun ini dan sebagian pada dividen tahun kemarin.

2.1.3 *Bird In The Hand Theory*

Menurut *bird in the hand theory* (teori burung di tangan) dividen (diistilahkan sebagai burung di tangan) lebih disukai daripada laba ditahan (burung dipepohonan atau di semak-semak) karena burung di semak-semak tidak mengandung unsur material sebagai dividen mendatang (burung tersebut dapat terbang setiap waktu), yang berarti tidak ada imbas hasil atas saham yang dimiliki (Gumanti 2013). Gordon dan Lintner (1956) dalam Pramita dan Oetomo (2013) menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan investor akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap

penerimaan dividen daripada kenaikan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan.

Namun pernyataan Gordon dan Lintner dibantah oleh Modigliani dan Miller. Dalam Sartono (2001) disebutkan Modigliani dan Miller berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Pendapat Modigliani dan Miller ini telah dibuktikan secara matematis dimana investor merasa sama saja apabila menerima dividen saat ini atau *capital gain* di masa yang akan datang. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama atau sejenis dengan memiliki resiko yang sama (Sartono 2001). Dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat risiko yang akan datang yang dihadapi oleh investor tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen melainkan dipengaruhi oleh tingkat resiko investasi yang baru. Akibat perbedaan ini, pendapat Gordon dan Lintner oleh Modigliani dan Miller diberi nama *the bird in the hand fallacy*.

Bhattacharya (1979) dalam Gumanti (2013) meyakini bahwa tingkat risiko yang melekat pada perusahaan memengaruhi tingkat dividen, bukan sebaliknya, dividen yang memengaruhi tingkat resiko perusahaan. Tingkat risiko aliran kas perusahaan akan memengaruhi besar kecilnya pembagian dividen perusahaan, namun sebaliknya kenaikan ataupun penurunan dividen yang dibayarkan tidak akan mengurangi atau menambah risiko perusahaan.

2.1.3 *Tax Differencial Theory*

Teori ini menunjukkan bahwa investor lebih suka apabila perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan daripada perusahaan yang membagikan dividennya. Sartono (2001) menyebutkan bahwa investor lebih tertarik bila perusahaan menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada pembayaran dividen dalam bentuk kas. Hal ini dikarenakan pajak atas *capital gain* lebih baik daripada pajak atas dividen yang dibayarkan, karena pajak atas *capital gain* akan dibayarkan setelah saham tersebut dijual namun pajak atas dividen harus dibayarkan setelah penerimaan dividen tersebut. Untuk itu dapat disimpulkan bahwa investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak terhadap saham yang memiliki dividen *yield* lebih tinggi daripada saham dengan dividen *yield* lebih rendah Sartono (2001).

2.1.4 *Clientele Effect Theory*

Dalam Sartono (2001) disebutkan bahwa ada banyak kelompok (*clientele*) pemegang saham yang memiliki kepentingan berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai pembagian dividen namun berbeda dengan kelompok yang tidak membutuhkan uang saat ini lebih menyukai jika perusahaan menahan laba bersihnya.

Dalam praktinya, investor seringkali menghadapi perlakuan pajak yang berbeda untuk dividen atau *capital gains*, dan dibebani biaya manakala mereka memperdagangkan sekuritas dalam bentuk biaya transaksi dan ketidaknyamanan (Gumanti 2013). Pada kondisi ini, investor berada pada posisi tawar yang tidak

menguntungkan. Berdasarkan pada kondisi ini dan situasi investor yang berbeda, pajak dan biaya transaksi memaksa terjadinya minimisasi klien dan biaya transaksi. Perusahaan akan menarik investor yang sesuai dengan kebijakan dividen yang mereka terapkan. Misalnya, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi biasanya membayar dividen dalam jumlah tidak banyak bahkan tidak membayar dividen sama sekali akan memikat investor yang menyukai pembagian laba perusahaan dalam bentuk *capital gains* daripada dividen tunai. Sedangkan perusahaan yang mampu membayar dividen dalam jumlah besar cenderung akan memikat investor yang menyukai pembayaran dividen tinggi.

2.1.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono 2001). Jika perusahaan memilih untuk membagikan labanya sebagai dividen akan berdampak pada berkurangnya total sumber dana internal, tapi sebaliknya jika perusahaan memilih untuk tidak membagikan dividen (menahan laba) maka sumber dana internal akan semakin besar. Sumber dana internal tersebut dapat digunakan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Menurut Martono dan Harjito (2010) dalam Sari dan Priyadi (2016) kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen hal yang penting karena bukan hanya menyangkut kepentingan perusahaan, namu juga menyangkut kepentingan pemegang saham (Sari & Priyadi 2016).

Pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) atau dalam bentuk dividen saham (*stock dividend*). Dividen saham akan menambah jumlah saham yang beredar di pasar tanpa menambah jumlah dana yang melekat pada saham itu sendiri. Dividen tunai atau biasa disebut dividen reguler (*regular dividend*) adalah dividen yang berbentuk uang tunai yang dibagikan oleh perusahaan dan besarnya ditentukan oleh manajemen perusahaan. Dividen reguler biasanya dibayarkan empat kali setahun (kuartalan), dua kali setahun (tengah-tahun) dan sekali setahun. Adakalanya perusahaan membagi dividen khusus (*special dividend*), yaitu dividen yang dibayarkan sebagai tambahan dari dividen reguler (Gumanti 2013).

Ada dua ukuran tingkat kebijakan dividen suatu perusahaan. Ukuran pertama disebut dengan imbal hasil dividen (*dividend yield*) yang mengkaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Ukuran kedua disebut rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yaitu rasio yang diukur dengan membagi dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham.

Adapun dalam penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai indikator untuk mengukur kebijakan dividen perusahaan. Mengacu pada penelitian Pradana dan Sanjaya (2012), DPR dalam penelitian ini diukur berdasarkan dividen yang dibagikan per lembar saham (*dividends per share*) dibandingkan dengan laba per lembar saham (*earnings per share*).

2.1.6 Profitabilitas

Sartono (2001) menyebutkan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Lebih jauhnya dapat dikatakan profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar, laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan (Sudarmadji & Sularto 2007). Menurut Pradana dan Sanjaya (2012) dividen adalah sebagian laba perusahaan yang dibagikan ke pada investor. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berhubungan dengan pembagian deviden.

Merujuk pada penelitian Pradana dan Sanjaya (2012), profitabilitas dalam penelitian ini akan diukur menggunakan *return on assets (ROA)*. Rasio ROA digunakan untuk mengukur untuk mengukur efektifitas perusahaan menghasilkan laba bersih dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Rasio ini diukur dengan membagi *net income after tax* dengan total aset perusahaan.

2.1.7 Free Cash Flow

Aliran kas bebas atau *free cash flow* adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed assetes* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (Sartono 2001). Singkatnya *free cash flow* adalah aliran kas bebas yang tersedia diatas kebutuhan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. *Free cash flow* menurut Sartono (2001) merupakan hak pemegang

saham, artinya sudah seharusnya sisa aliran dana setelah digunakan untuk pembelian *capital expenditure* diberikan kepada para investor. Jensen (1986) dalam Rosdini (2002) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. 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 baru (Rosdini, 2002).

Subramanyam dan Wild (2009) dalam Lucyanda dan Lilyana (2012) menjelaskan *free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi perubahan modal bersih dan perubahan modal kerja. *Free cash flow* pada perusahaan menunjukkan efek tambahan pada investasi atau *disinvestment* pada aset operasi. Penampakan *free cash flow* pada perusahaan menunjukkan kas yang bebas untuk digunakan sebagai pelunasan hutang atau imbal hasil ke pemegang saham.

Pengukuran *free cash flow* pada penelitian ini merujuk pada penelitian Pradana dan Sanjaya (2012) bahwa *free cash flow* diperoleh dari nilai bersih kenaikan/penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan (*Cash Flow from Operations*) yang dikurangi dengan pembelian/investasi aset tetap secara tunai (*Capital Expenditure*). Kemudian nilai *free cash flow* dibagi dengan total aset pada periode yang sama dengan tujuan agar dapat dibandingkan antara satu perusahaan dengan perusahaan lain.

2.1.8 *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity set (IOS) adalah pengkombinasian antara asset yang dimiliki perusahaan dengan opsi investasi di masa depan (Soenarto 2016). Dapat disebut juga bahwa IOS menggambarkan nilai sekarang dari pilihan-pilihan investasi perusahaan di masa mendatang. Menurut Smith dan Watts (1992) dalam Hartono (2000) potensi pertumbuhan terlihat pada kesempatan investasi yang diproksikan dengan berbagai kombinasi nilai set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*).

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Soenarto (2016) opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Berdasarkan penelitian Pradana dan Sanjaya (2012), IOS akan diproksikan sebagai *market to book value of equity* (MVE/BVE). Rasio ini dihitung dengan cara membagi kapitalisasi pasar (harga saham dikalikan dengan jumlah lembar saham beredar) dengan total ekuitas.

2.1.9 *Leverage*

Rasio *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan mendanai usahanya dengan membandingkan antara dana sendiri (*shareholders equity*) yang telah disetorkan dengan jumlah pinjaman dari para kreditur (*creditors*). Menurut Sartono (2001) penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi, (1) pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas

kredit yang diberikan, (2) dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tepatnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat dan (3) dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

Rasio *leverage* paling umum diukur menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER) hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Arihala (2009). *Debt to equity ratio* (DER) diperoleh dengan membagi total utang (liabilitas) dengan total modal sendiri (ekuitas).

2.1.10 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mengukur seberapa besar suatu perusahaan dari jumlah aset yang dimiliki (Pradana & Sanjaya, 2012). Perusahaan kecil cenderung tidak memiliki akses yang mudah terhadap pasar modal, berbeda halnya dengan perusahaan yang sudah *mature*. Perusahaan *mature* tidak memiliki ketergantungan besar dari pendanaan internal karena sudah memiliki akses fleksibel terhadap pasar modal. Perusahaan yang sudah mendapatkan pendanaan terjamin dari pasar modal akan memfokuskan laba untuk membayar dividen bagi investor.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Pradana dan Sanjaya (2012) yang mengukur nilai ukuran perusahaan berdasarkan jumlah aset yang dimiliki. Jumlah aset yang disajikan bukanlah nilai sesungguhnya karena nilai tersebut terlalu besar dan sangat berbeda dari nilai variabel lainnya. Oleh karena itu, ukuran perusahaan menggunakan nilai logaritma natural dari total aset.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Arihala (2009) meneliti tentang pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. Hasil dari penelitian ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan, semakin besar profitabilitas suatu perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibagikan oleh perusahaan tersebut. Sedangkan variabel *free cash flow*, likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan Putri (2012) meneliti pengaruh *investment opportunity set*, kebijakan utang dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI). Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Penelitian Pradana dan Sanjaya (2012) meneliti pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan *investment opportunity set* (IOS) terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Sampel penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel independen profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan variabel *free cash flow* dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap

dividend payout ratio. Variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Rafique (2012) meneliti tentang pengaruh *earnings*, ukuran perusahaan, *growth*, profitabilitas, *corporate tax* dan *financial leverage* terhadap *dividend payout ratio*. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan non finansial yang terdaftar di KSE100 (Karachi Stock Exchange). Hasil dari penelitian ini bahwa hanya ukuran perusahaan dan *corporate tax* yang berpengaruh terhadap DPR, sedangkan variabel *earnings*, *growth*, profitabilitas dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Penelitian berikutnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Hikmah dan Astuti (2013) yang meneliti tentang pengaruh *growth of sales*, *investment*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa semua variabel dependen yang digunakan memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Secara parsial tidak ada pengaruh positif signifikan *growth of sales* terhadap *dividend payout ratio*, ada pengaruh positif signifikan *investment* terhadap *dividend payout ratio*, ada pengaruh positif tetapi tidak signifikan likuiditas terhadap *dividend payout ratio*, ada pengaruh negatif tetapi tidak signifikan profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* dan ada pengaruh positif tetapi tidak signifikan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Mahaputra dan Wirawati (2014) meneliti tentang pengaruh faktor keuangan dan ukuran perusahaan pada *dividend payout ratio* perusahaan perbankan. Penelitian ini menggunakan profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash position*, dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebas dan *dividend payout ratio* sebagai variabel terikat. Penelitian ini meneliti perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2012. 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*.

Penelitian yang dilakukan oleh Mawarni dan Ratnadi (2014) meneliti tentang pengaruh kesempatan investasi (IOS), *leverage* dan likuiditas terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Hasil analisis memperlihatkan kesempatan investasi (IOS) dan *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen dan likuiditas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Nilai adjusted R Square 0,294. Ini berarti 29,4% variasi kebijakan dividen dipengaruhi oleh variasi variabel kesempatan investasi, *leverage*, dan likuiditas, sedangkan sisanya sebesar 70,6% dipengaruhi faktor lain di luar model.

Penelitian yang dilakukan oleh Aristantia dan Putra (2015) meneliti pengaruh *investment opportunity set* dan *free cash flow* terhadap pembayaran dividen perusahaan manufaktur. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen dan variabel *free cash flow* berpengaruh positif pada tingkat pembayaran dividen. Kedua variabel tersebut berpengaruh secara serempak terhadap tingkat pembayaran dividen sebesar 17,9%.

2.3 Perumusan Hipotesis

2.3.1 Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*

Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pada umumnya investor memiliki harapan untuk menerima sejumlah pengembalian (*returns*) atas investasi yang sudah dikeluarkan untuk perusahaan. Pengembalian yang diharapkan oleh investor ini dapat tercermin dari performa perusahaan. Jika dari tahun ke tahun perusahaan mendapat laba yang signifikan maka investor pun berasumsi bahwa mereka akan mendapatkan pengembalian. Namun jika dalam kurun waktu tersebut perusahaan mengalami kerugian, maka investor akan berasumsi bahwa mereka tidak akan mendapat pengembalian dari investasi yang mereka keluarkan. Peningkatan profitabilitas atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba mengindikasikan akan meningkatnya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Mahaputra dan Wirawati (2014) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal tersebut sejalan dengan kajian pustaka penelitian ini.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

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

Free cash flow merupakan kelebihan kas yang dimiliki perusahaan. Menurut *free cash flow hypothesis* ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif (Arihala 2009). Tetapi lebih baik bagi manajer untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pembayaran dividen mengurangi aliran kas bebas yang tersedia bagi manajer untuk melakukan investasi (Aristantia & Putra 2015).

Pembagian dividen pada investor dapat mengurangi resiko terjadinya *overinvestment* yang dilakukan oleh manajerial. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat aliran kas yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi pula.

H₂ : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.3.3 *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Kesempatan investasi atau *investment opportunity set* menunjukkan tentang besarnya peluang investasi yang tersedia bagi suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:221) yang dikutip dari Putri (2012), selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang

investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang. Hal ini sejalan dengan Pradana dan Sanjaya (2012) bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi di masa depan biasanya diikuti dengan adanya penurunan dividen tunai. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi sering disebut memiliki kesempatan investasi (IOS) yang tinggi sehingga manajer akan lebih memilih melakukan investasi daripada membagikan dividen kepada investor. Dengan demikian perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan cenderung menahan laba yang diperolehnya untuk investasi sehingga dividen yang dibayarkan lebih sedikit.

H₃ : *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

2.3.4 *Leverage terhadap Dividend Payout Ratio*

Leverage adalah rasio perbandingan antara modal eksternal (liabilitas) dengan modal internal (ekuitas) perusahaan. Perusahaan memerlukan modal untuk menjalankan usahanya, baik modal internal maupun modal eksternal. Selain memperhatikan profit, perusahaan juga harus memperhatikan tingkat *leverage* untuk menjaga keseimbangan keuangan di dalam perusahaan tersebut (Mahaputra & Wirawati, 2014). Semakin besar rasio *leverage* perusahaan maka semakin besar pula ketergantungan perusahaan terhadap dana dari pihak luar (kreditur) dan semakin besar pula biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan kepada perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar rasio *leverage* semakin tinggi biaya bunga atas hutang perusahaan sehingga tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan menjadi menurun.

H₄ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

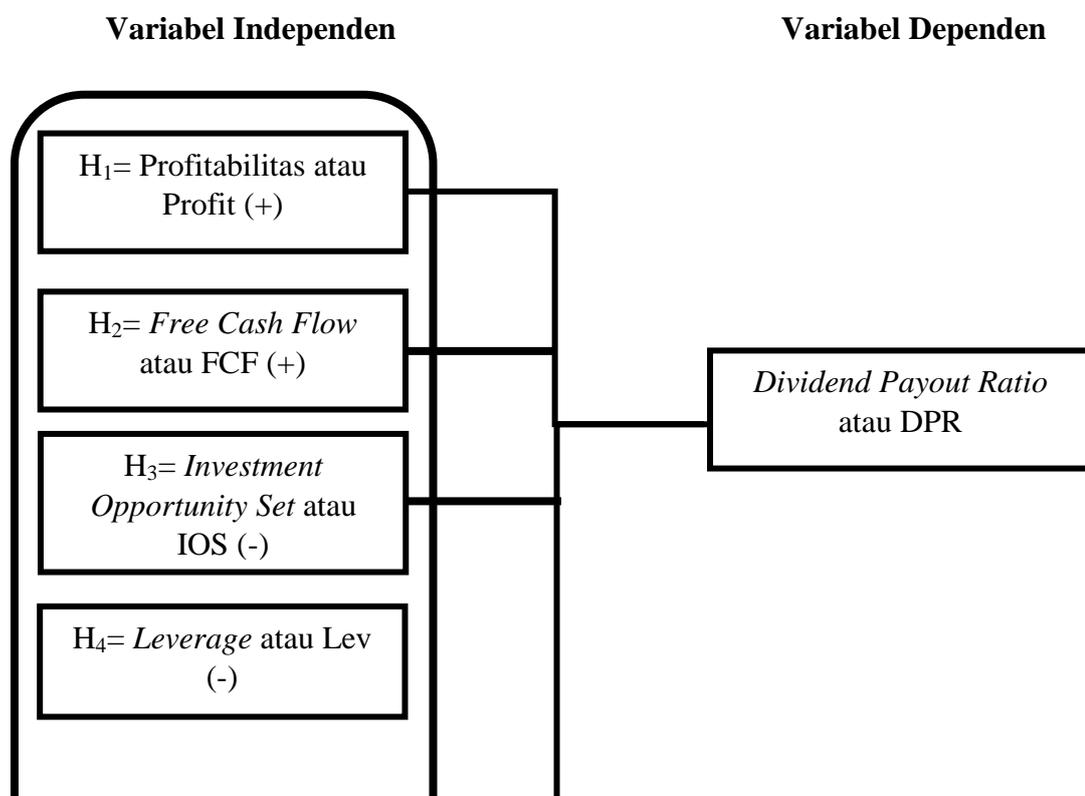
2.3.5 Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini mencerminkan total nilai aset perusahaan. Jika jumlah aset perusahaan besar, maka perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk mencari pendanaan melalui pihak eksternal. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan tidak bergantung terhadap pendanaan dari laba perusahaan. Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan membuat perusahaan akan lebih mudah mencari pendanaan dari pihak eksternal dan pada akhirnya lebih cenderung menggunakan laba yang dimilikinya untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham.

H₅ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

2.4 Kerangka Penelitian

Berdasarkan kajian teori yang sudah dijelaskan, maka dapat dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut:



H₂= Ukuran Perusahaan
atau UP (+)

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah tahun 2012-2017. Perusahaan manufaktur dipilih dalam penelitian ini karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling banyak tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2012). Dalam penelitian ini, kriteria yang akan digunakan dalam penentuan sampel antara lain:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan konsisten menerbitkan *annual report* selama periode 2011-2017. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan

konsisten menerbitkan *annual report* selama periode 2011-2017 berjumlah 91 perusahaan.

- b. Perusahaan manufaktur yang melakukan pembagian dividen secara berturut-turut selama periode 2012-2017. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen secara berturut-turut selama periode 2012-2017 berjumlah 27 perusahaan.
- c. Data yang tersedia lengkap mengenai komponen *dividend payout ratio*, profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set*, *leverage*, dan ukuran perusahaan.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 hingga tahun 2017. Laporan keuangan perusahaan manufaktur *go public* ini diperoleh melalui website www.idx.co.id. Data mengenai harga saham penutupan dan jumlah dividen kas yang dibagikan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan cara melakukan metode dokumentasi. Data diperoleh dari internet (www.idx.co.id dan situs perusahaan). Dari sumber tersebut diperoleh data kuantitatif berupa data laporan keuangan yang telah diterbitkan oleh perusahaan manufaktur yang telah *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.4 Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu variabel independen dan variabel dependen. Penjelasan tentang variabel dalam penelitian ini sebagai berikut:

3.4.1 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang bebas atau tidak terikat oleh variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

a. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Merujuk pada penelitian Pradana dan Sanjaya (2012), variabel ini diukur dengan *Return On Assets* (ROA), dengan formulasi sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

dengan,

ROA : *Return On Assets*

b. *Free Cash Flow*

Free cash flow merupakan kelebihan yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value positive*. Merujuk pada penelitian Pradana dan Sanjaya (2012), variabel ini menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Perusahaan} - \text{Pembelian Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

dengan,

FCF : *Free Cash Flow*

c. *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Merujuk pada penelitian Pradana dan Sanjaya (2012), IOS pada penelitian ini akan diprosikan *market to book value of equity* (MVE/BVE). Rasio ini dihitung dengan cara membagi kapitalisasi pasar (harga saham dikalikan dengan jumlah lembar saham beredar) dengan total ekuitas.

$$IOS = \frac{\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}{\text{Total Ekuitas}}$$

dengan,

IOS : *Investment Opportunity Set*

d. *Leverage*

Ratio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang dengan jumlah modal sendiri. Merujuk pada penelitian Arihala (2009), variabel ini diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER), dengan formulasi sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

dengan,

DER : *Debt to Equity Ratio*

e. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mengukur seberapa besar suatu perusahaan berdasarkan jumlah aset yang dimiliki. Ukuran perusahaan tidak menggunakan nilai aset secara langsung karena nilai tersebut terlalu besar dan sangat berbeda jauh dengan variabel lainnya. Oleh karena itu, ukuran perusahaan menggunakan nilai logaritma natural dari total aset, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2012). Secara sistematis dapat di formulasikan sebagai berikut:

$$UP = \ln \text{Total Aset}$$

dengan,

UP : Ukuran Perusahaan

Ln Total Aset : Logaritma natural dari Total Aset

3.4.2 Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* adalah keputusan manajemen atas besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Merujuk pada

penelitian Pradana dan Sanjaya (2012), variabel ini diukur dengan formulasi sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$$

dengan,

DPR : *Dividend Payout Ratio*

3.5 Metode Analisis Data

Sebelum dilakukan analisis data, terlebih dahulu dilakukan pengolahan data dengan menggunakan bantuan program komputer yaitu SPSS (*Statistical Package For Sosial Science*) versi 23 . Data yang akan diolah didapatkan dari Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut ini adalah beberapa teknik analisis data yang digunakan yaitu :

3.5.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistika dibagi menjadi dua kelompok besar yaitu statistika deskriptif dan statistika inferensia. Statistika deskriptif adalah metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian suatu gugus data, sehingga memberikan informasi yang berguna. Sedangkan statistika inferensia mencakup semua metode yang berhubungan dengan analisis sebagian data untuk kemudian sampai pada peramalan atau penarikan kesimpulan mengenai keseluruhan gugus data induknya (Nugraha, 2013).

Dalam statistika deskriptif terdapat dua jenis ukuran yaitu ukuran

pemusatan dan ukuran penyebaran data. Ukuran pemusatan data adalah beberapa ukuran yang dapat menggambarkan dimana distribusi data tersebut terpusat. Jenis-jenis ukuran pemusatan data yaitu minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), dan modus. Sedangkan ukuran penyebaran data adalah suatu ukuran baik parameter maupun statistik untuk mengetahui seberapa besar penyimpangan data, sehingga dapat diketahui seberapa jauh data-data menyebar dari titik pemusatannya. Jenis-jenis ukuran penyebaran data adalah rentang (*range*), variansi, dan simpangan baku (*standard deviation*).

3.5.1.1 Rata-Rata Sampel (*Mean*)

Jika suatu sampel ukuran n dengan elemen x_1, x_2, \dots, x_n . Maka *mean* sampel (\bar{x}) adalah (Walpole & Myers, 1995):

$$\bar{x} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i}{n}$$

dengan,

\bar{x} : rata-rata sampel

x_i : data ke- i , untuk $i = 1, 2, \dots, n$

n : jumlah sampel

3.5.1.2 Standar Deviasi Sampel

Bila x_1, x_2, \dots, x_n merupakan sampel acak ukuran n , maka standar deviasi sampel didefinisikan sebagai statistik Walpole dan Myers (1986):

$$s = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

dengan,

s : standar deviasi sampel

- \bar{x} : rata-rata sampel
- x_i : data ke- i , untuk $i = 1, 2, \dots, n$
- n : jumlah sampel

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan pengujian yang digunakan untuk menguji kelayakan model regresi. Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen memiliki distribusi normal atau tidak. Uji statistik yang dapat digunakan untuk uji normalitas residual adalah uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S), dengan nilai α sebesar 0,05. Apabila nilai signifikansi pada penelitian $< \alpha$ berarti data residual terdistribusi tidak normal sedangkan jika nilai signifikansi $\geq \alpha$ maka data residual terdistribusi normal. Model regresi yang baik memiliki distribusi data yang normal, atau mendekati normal (Ghozali, 2011). Uji K-S dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_1 : Data residual tidak berdistribusi normal

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat menggunakan uji *Durbin – Watson (DW test)*. Untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam model regresi terdapat autokorelasi atau tidak, dengan ketentuan angka DW di antara -2 sampai +2, berarti tidak terjadi autokorelasi (Ghozali, 2011).

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji adanya korelasi antar variabel independen pada model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dalam suatu model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya yaitu *variance inflation factor (VIF)*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh setiap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cut off* yang

umumnya dipakai untuk menunjukkan multikolinearitas adalah nilai $Tolerance \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$ (Ghozali, 2011).

4. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011) menjelaskan bahwa uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak memiliki heteroskedastisitas.

Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas salah satunya dengan cara melihat grafik plot Antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED (nilai prediksi) dengan residualnya SRESID (nilai residual). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* Antara SRESID dan ZPRED.

3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Ghozali (2011) analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui bagaimanakah arah pengaruh variabel independen dan seberapa besar pengaruhnya terhadap variabel dependen.

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_n) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang

digunakan biasanya berskala interval atau rasio. Persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \dots + \beta_nx_n + e$$

dengan,

Y : variabel dependen (nilai yang diprediksi)

x_1, x_2, \dots, x_n : variabel independen

β_0 : *intercept* atau konstanta negatif

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$: koefisien regresi (peningkatan atau penurunan)

e : variabel kesalahan

Menurut Dougherty (2016), konstanta negatif tidak menjadi persoalan dan bisa diabaikan selama model regresi yang diujikan memenuhi asumsi klasik. Selain itu, nilai koefisien regresi tidak nol (0) maka tidak perlu mengikutsertakan konstanta negatif ini. Pada umumnya, konstanta negatif terjadi jika ada rentang yang cukup jauh antara X (variabel independen) dan Y (variabel dependen), karena dasarnya regresi digunakan untuk memprediksi Y berdasarkan perubahan X, maka seharusnya yang menjadi perhatian adalah variabel independennya (X), bukan nilai konstanta negatif.

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh profitabilitas (PROF), *free cash flow* (FCF), *investment opportunity set* (IOS), *leverage* (LEV) dan ukuran perusahaan (UP) terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Pengujian dilakukan dengan analisis regresi sederhana dan analisis regresi berganda (*multiple regression*), dengan menggunakan program SPSS versi 23.

3.5.4 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Namun banyak peneliti menganjurkan menggunakan *Adjusted R²* karena kelemahan R^2 yang jika ada penambahan variabel independen, maka R^2 pasti meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011).

3.5.3 Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis perlu dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji hipotesis ini dapat dilakukan dengan melakukan uji signifikansi parameter individu (uji t). Uji statistik t digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Untuk menyimpulkan hasil uji t, dapat dilihat dari nilai signifikansinya. nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 0,05. Adapun mengenai hipotesis-hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi ≤ 0.05 maka variabel independen X secara individu (parsial) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen Y.

2. Jika nilai signifikansi ≥ 0.05 maka variabel independen X secara individu (parsial) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen Y.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Proses Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 2012-2017. Kemudian sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yang kriterianya dijelaskan pada bab sebelumnya. Sampel yang didapat sebanyak 27 perusahaan sehingga jumlah sampel dalam kurun waktu 2012-2017 sejumlah 162. Penulis menghilangkan data-data *outlier* agar tidak terjadi bias pada data. Jumlah sampel setelah dihilangkannya data-data *outlier* adalah 130 sampel. Proses mendapatkan sampel sebanyak 130 dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1 Proses Mendapatkan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan keuangan berturut-turut periode 2011-2017	91
2	Perusahaan manufaktur yang tidak membayar dividen berturut-turut periode 2012-2017	(64)
3	Jumlah sampel (27 perusahaan x 6 tahun)	162
4	Sampel yang merupakan data <i>outlier</i>	(32)

No	Kriteria	Jumlah
5	Jumlah sampel setelah dikurangi data <i>outlier</i>	130

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan gejala yang terjadi pada variabel yang digunakan dalam penelitian untuk mendukung hasil analisis statistik. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai rata-rata, minimum, maksimum dan standar deviasi dari variabel-variabel yang diteliti. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 4.2 di bawah ini:

Tabel 4.2. Analisa Deskriptif

Descriptive Statistics

	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	130	-,6046	1,3861	,359492	,2490953
PROFIT	130	-,0385	,2892	,108002	,0682782
FCF	130	-,2307	,3088	,045116	,0877526
IOS	130	,0162	8,7854	2,435852	2,0575874
LEV	130	,1082	2,4932	,655285	,5132338
UP	130	25,8726	33,3215	29,359485	1,8422140
Valid n (listwise)	130				

Berikut adalah interpretasi dari **Tabel 4.2** :

1. Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 35,9% yang mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan membayar dividen per lembar saham kepada investor sebesar 35,9% dari laba per lembar saham atau *earning per share* (EPS). Nilai minimal (*minimum*) DPR dimiliki oleh PT Indomobil Sukses Internasional Tbk pada tahun 2015 sebesar -0,6046 atau -60,46%, hal ini terjadi karena perusahaan tetap membagikan dividen walaupun mengalami kerugian saham (EPS bernilai negatif). Nilai maksimal (*maximum*) DPR dimiliki oleh PT. inducement Tunggani Prakarsa Tbk pada tahun 2017 sebesar 1,3861 atau 138,61% artinya perusahaan membayar dividen sebanyak 138,61% dari laba per lembar saham yang didapat. Nilai simpangan baku (*Std. Deviation*) variabel DPR sebesar 0,2490953 atau 24,90% artinya persebaran data cukup merata.
2. Variabel profitabilitas (PROFIT) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,108002 yang menunjukkan rata-rata kemampuan menghasilkan laba setelah pajak perusahaan sampel sebesar 10,8% dari total aset yang dimiliki. Nilai minimal dimiliki oleh PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk tahun 2011 sebesar -0,0385 artinya kemampuan perusahaan menghasilkan laba adalah sebesar -3,85% dari total aset. Nilai maksimal sebesar 0,2892 atau 28,92% dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk tahun 2014 artinya kemampuan perusahaan menghasilkan laba adalah sebesar 28,92% dari total aset yang dimiliki.

Nilai standar deviasi variabel PROFIT sebesar 1,8422140 artinya variabel PROFIT memiliki persebaran yang cukup merata.

3. Variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0451 artinya rata-rata perusahaan sampel memiliki aliran kas bebas sebesar 4,51% dari total asset yang dimiliki, aliran kas bebas tersebut dapat dialokasikan untuk membayarkan dividen kepada investor. Nilai minimal dimiliki oleh PT Asahimas Flat Glass Tbk tahun 2016 sebesar -0,2307 artinya persentase sisa kas pembelian *capital expenditure* sebesar -23,07% dari total aset. Nilai maksimal dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk tahun 2012 sebesar 0,3088 artinya persentase sisa kas pembelian *capital expenditure* sebesar 30,88% dari total asset. Nilai standar deviasi variabel FCF sebesar 0,0877526 artinya variabel FCF memiliki persebaran cukup merata.
4. Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,435852 artinya rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai kapitalisasi pasar 2,43 kali dari total ekuitas. Nilai minimal dimiliki oleh PT Surya Toto Indonesia Tbk 2011 sebesar 0,0162 artinya persentase nilai kapitalisasi pasar sebesar 1,62% dari total ekuitas perusahaan. Nilai maksimal dimiliki oleh PT Kalbe Farma tahun 2014 sebesar 8,7854 artinya persentase nilai kapitalisasi pasar sebesar 878,54% dari nilai ekuitas perusahaan. Nilai standar deviasi variabel IOS sebesar 2,0575874 artinya variabel memiliki persebaran data yang cukup merata.

5. Variabel *leverage* (LEV) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,655285 artinya rata-rata perbandingan liabilitas dengan ekuitas perusahaan sampel adalah sebesar 65,52%. Nilai minimal dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2011 sebesar 0,1082 artinya persentase liabilitas sebesar 10,82% dari total ekuitas perusahaan. nilai maksimal dimiliki oleh PT Indomobil Sukses Internasional Tbk tahun 2015 yaitu sebesar 2,4932 artinya persentase liabilitas sebesar 249,32% dari total ekuitas perusahaan. nilai standar deviasi variabel LEV sebesar 0,5132338 artinya variabel LEV memiliki persebaran data yang cukup merata.
6. Variabel ukuran perusahaan (UP) memiliki nilai rata-rata sebesar 29,359485 artinya rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai perusahaan sebesar 29,35 (dalam logaritma natural). Nilai minimal dimiliki oleh PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk tahun 2011 sebesar 25,8726 (dalam logaritma natural). Nilai maksimal dimiliki oleh PT Astra International Tbk tahun 2014 sebesar 33,3215 (dalam logaritma natural). Nilai standar deviasi variabel UP adalah 1,8422140 artinya variabel UP memiliki persebaran data yang cukup merata.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan pengujian yang digunakan untuk menguji kelayakan model regresi. Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas.

4.3.1 Uji Normalitas Residual

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi data yang normal atau tidak. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S)*. Dasar dari pengambilan keputusan pada analisis *Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S)* adalah apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 maka data residual tersebut terdistribusi secara normal (Ghozali 2011). Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 4.3 di bawah ini :

Tabel 4.3. Uji Normalitas Residual

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
n		130
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,0026899
	Std. Deviation	,21362537
	Most Extreme Differences	
	Absolute	,071
	Positive	,058
	Negative	-,071
Test Statistic		,071
Asymp. Sig. (2-tailed)		,195 ^c

Asymp. Sig. (2-tailed) memberikan keterangan bahwa gagal tolak H_0 karena, *Asymp. Sig. (2-tailed)* = 0,195 > α = 0,05. Artinya nilai tersebut menunjukkan bahwa asumsi normalitas residual terpenuhi, dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : sisaan menyebar normal

H_1 : sisaan tidak menyebar normal

4.3.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali 2011). Pada penelitian ini, penulis menggunakan Uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Hasil uji Durbin-Watson dapat dilihat pada tabel 4.4

Tabel 4.4. Nilai Durbin Watson

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,873 ^a	,763	,753	,2170338	1,993

Nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,993, nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan derajat kepercayaan 5% dengan jumlah sampel sebanyak 123 serta jumlah variabel sebanyak 5. Maka dari tabel *Durbin-Watson* diperoleh nilai dL sebesar 1,6346 dan nilai dU sebesar 1,7941. Melalui persamaan *Durbin-Watson* $dL < d < (4 - dU) = 1,6346 < 1,993 < 2,2059$ dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif maupun negatif.

4.2.3. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen.

Multikolinearitas pada penelitian ini diuji menggunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 maka tidak ada gejala multikolonieritas (Ghozali 2011). Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.5 di bawah ini :

Tabel 4.5. Nilai VIF

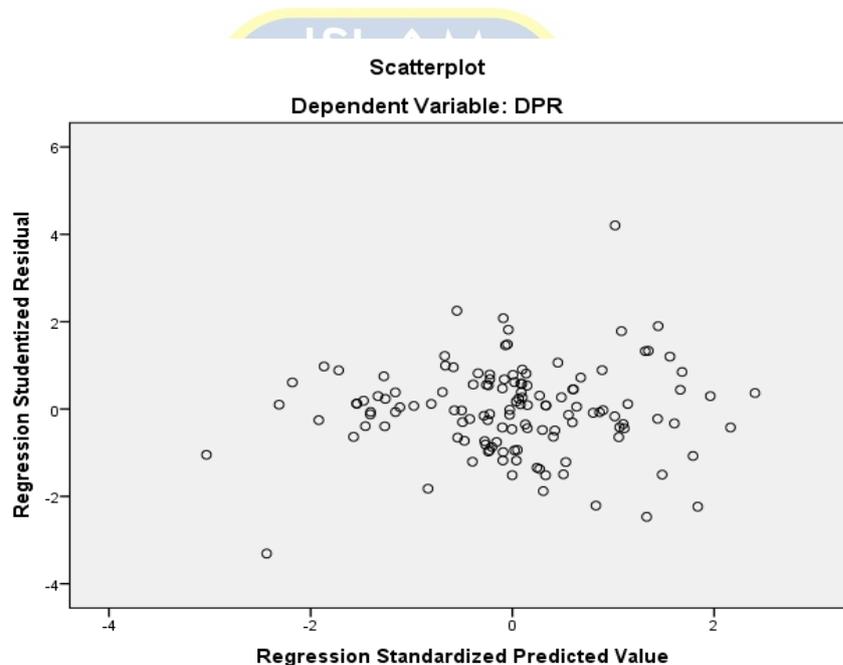
Model		Coefficients ^{a,b}						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	PROFIT	,517	,456	,151	1,133	,259	,107	9,368
	FCF	,699	,268	,157	2,613	,010	,523	1,911
	IOS	-,002	,013	-,012	-,130	,897	,205	4,888
	LEV	-,117	,044	-,222	-2,669	,009	,274	3,652
	UP	,012	,002	,815	6,220	,000	,110	9,050

Untuk pengujian terhadap terjadinya multikolinieritas dapat menggunakan nilai VIF. Nilai VIF > 10 menunjukkan bahwa terjadi multikolinieritas. Sebaliknya, ketika nilai VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinieritas. Berdasarkan **Tabel 4.5.** didapatkan hasil bahwa nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa model yang akan dibuat tidak memiliki masalah multikolinieritas.

4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan

yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya terjadi atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan grafik *scatterplot*. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali 2011). Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar 4.1 di bawah ini:



Gambar 4.1 *Scatterplot DPR* sebagai Variabel Dependen

Jika diamati dari **Gambar 4.1**, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola, sehingga dapat dikatakan data tersebut tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas.

4.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas (PROFIT), *free cash flow* (FCF), *leverage* (LEV), *investmen opportunity set* (IOS), dan Ukuran Perusahaan (UP) adapun variabel dependen adalah *dividend payout ratio* (DPR). Hasil perhitungan koefisien model regresi linear berganda dapat dilihat dalam **Tabel 4.6** di bawah ini:

Tabel 4.6. Interpretasi Persamaan Regresi

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	PROFIT	,517	,456	,151	1,133	,259	,107	9,368
	FCF	,699	,268	,157	2,613	,010	,523	1,911
	IOS	-,002	,013	-,012	-,130	,897	,205	4,888
	LEV	-,117	,044	-,222	-2,669	,009	,274	3,652
	UP	,012	,002	,815	6,220	,000	,110	9,050

Berdasarkan **Tabel 4.6** diatas, model regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = 0,517_{PROFIT} + 0,699_{FCF} - 0,002_{IOS} - 0,117_{LEV} + 0,012_{UP}$$

Dengan interpretasi sebagai berikut:

1. Koefisien regresi Profit sebesar 0,517 artinya setiap Profit mengalami kenaikan 1% maka, DPR mengalami peningkatan sebesar 0,517 satuan dan variabel independen lainnya tetap atau konstan (nol). Koefisien bernilai

positif artinya terjadi hubungan positif antara Profit dengan DPR, semakin naik Profit maka semakin meningkat DPR.

2. Koefisien regresi FCF sebesar 0,699 artinya setiap FCF mengalami kenaikan 1% maka, DPR mengalami peningkatan sebesar 0,699 satuan dan variabel independen lainnya tetap atau konstan (nol). Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara FCF dengan DPR, semakin naik FCF maka semakin meningkat DPR.
3. Koefisien regresi IOS sebesar -0.002 artinya setiap IOS mengalami kenaikan 1% maka, DPR mengalami penurunan sebesar 0.002 sataun dan variabel independen lainnya tetap atau konstan (nol). Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara IOS dengan DPR, semakin naik nilai IOS maka semakin menurun nilai DPR.
4. Koefisien regresi LEV sebesar -0,117 artinya setiap LEV mengalami kenaikan 1% maka, DPR mengalami penurunan sebesar 0,117 sataun dan variabel independen lainnya tetap atau konstan (nol). Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara LEV dengan DPR, semakin naik LEV maka semakin menurun nilai DPR.
5. Koefisien regresi UP sebesar 0,012 artinya setiap UP mengalami kenaikan 1% maka, DPR mengalami peningkatan sebesar 0,012 satuan dan variabel independen lainnya tetap atau konstan (nol). Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara UP dengan DPR, semakin naik UP maka semakin meningkat DPR.

4.5 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variasi variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali 2011). Hasil perhitungan koefisien determinasi dapat dilihat dalam **Tabel 4.7** dibawah ini:

Tabel 4.7. Nilai Koefisien Determinasi
Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,873 ^a	,763	,753	,2170338	1,993

Adjusted R^2 sebesar 75,3% artinya variabel independen dalam model mampu menjelaskan variabel yang dipengaruhi (DPR) sebesar 75,3% sedangkan 24,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

4.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik t. Uji tersebut digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki rata-rata yang berbeda. Uji t dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara duanilai rata-rata dengan standar eror dari perbedaan rata-rata

dua sampel (Ghozali, 2011). Adapun menangani hipotesis-hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Jika probabilitas $\leq 0,05$ maka variabel independen X secara individu (parsial) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen Y.
2. Jika probabilitas $\geq 0,05$ maka variabel independen X secara individu (parsial) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen Y.

Tabel 4.8 Uji Hipotesis



Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	PROFIT	,517	,456	,151	1,133	,259	,107	9,368
	FCF	,699	,268	,157	2,613	,010	,523	1,911
	IOS	-,002	,013	-,012	-,130	,897	,205	4,888
	LEV	-,117	,044	-,222	-2,669	,009	,274	3,652
	UP	,012	,002	,815	6,220	,000	,110	9,050

Berdasarkan **Tabel 4.8** uji hipotesis pada masing-masing variabel, dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama (H_1) penelitian ini menyatakan bahwa PROFIT berpengaruh positif terhadap DPR. Berdasarkan **Tabel 4.8**, nilai *sig* sebesar 0,259. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, nilai *sig* 0,259 > 0,050 sehingga dapat disimpulkan bahwa PROFIT berpengaruh positif tidak

signifikan terhadap DPR. Dengan demikian hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini ditolak.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua (H_2) penelitian ini menyatakan bahwa FCF berpengaruh positif terhadap DPR. Berdasarkan **Tabel 4.8**, nilai signifikansi sebesar 0,010. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, nilai *sig* $0,010 < 0,050$ sehingga dapat disimpulkan bahwa FCF berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Dengan demikian hipotesis kedua (H_2) penelitian ini diterima.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga (H_3) penelitian ini menyatakan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap DPR. Berdasarkan **tabel 4.8**, nilai *sig* sebesar 0,897. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, nilai *sig* $0,897 > 0,050$ sehingga dapat disimpulkan bahwa IOS berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR. Dengan demikian hipotesis ketiga (H_3) penelitian ini ditolak.

4. Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat (H_4) penelitian ini menyatakan bahwa LEV berpengaruh negatif terhadap DPR. Berdasarkan **Tabel 4.8**, nilai *sig* sebesar 0,009. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, nilai *sig* $0,009 < 0,050$ sehingga dapat disimpulkan bahwa LEV berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Dengan demikian hipotesis keempat (H_4) penelitian ini diterima.

5. Pengujian Hipotesis Kelima

Hipotesis kelima (H_5) penelitian ini menyatakan bahwa UP berpengaruh positif terhadap DPR. Berdasarkan **Tabel 4.8**, nilai *sig* sebesar 0,000. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, nilai *sig* $0,000 < 0,050$ sehingga dapat disimpulkan bahwa UP berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Dengan demikian hipotesis keempat (H_5) penelitian ini diterima.

Adapun ringkasan hasil uji hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Deskripsi	β	<i>Sig.</i>	Kesimpulan
H ₁	PROFIT berpengaruh positif terhadap DPR	0,517	0,259	Ditolak
H ₂	FCF berpengaruh positif terhadap DPR	0,699	0,010	Diterima
H ₃	IOS berpengaruh negatif terhadap DPR	-0,002	0,897	Ditolak
H ₄	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap DPR	-0,117	0,009	Diterima
H ₅	UP berpengaruh positif terhadap DPR	0,012	0,000	Diterima

Berdasarkan **tabel 4.9** hasil uji hipotesis diatas, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*

Penelitian ini membuktikan bahwa Profitabilitas (PROFIT) perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) suatu perusahaan. Hasil tersebut mungkin disebabkan karena perusahaan akan mempertimbangkan tingkat biaya di masa depan yang akan meningkat ketika pertumbuhan perusahaan naik, sehingga laba yang diperoleh tidak dibagikan sebagai dividen kepada investor. Hasil penelitian ini mendukung secara empiris penelitian yang telah dilakukan oleh Rafique (2012) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini sejalan dengan teori *The Bird in Hand Fallacy* yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller (MM) bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor, investor merasa sama saja apabila perusahaan membagikan laba dalam bentuk dividen ataupun dalam bentuk *capital gain*.

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

Penelitian ini membuktikan bahwa variabel *Free Cash flow* (FCF) berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) suatu perusahaan. FCF mencerminkan arus kas yang tersedia untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan melakukan aktivitas investasi pada aktiva tetap, produk-produk baru maupun

modal kerja yang dibutuhkan dalam mempertahankan operasi perusahaan. Tingkat arus kas bebas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki dana lebih untuk membayar dividen kas kepada investornya tanpa harus mengurangi anggaran untuk perkembangan perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung secara empiris penelitian yang telah dilakukan oleh Aristantia dan Putra (2015). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Aristantia dan Putra (2015) menyatakan bahwa FCF berpengaruh positif terhadap DPR. Hal ini sejalan dengan *bird in the hand theory* dimana para investor lebih suka pembagian dividen (burung di tangan) daripada kenaikan laba ditahan (burung yang masih terbang di udara/di semak-semak) karena dividen yang dibagikan memiliki unsur materi daripada laba ditahan.

3. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Penelitian ini membuktikan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) suatu perusahaan. IOS mencerminkan tingkat kemampuan investasi perusahaan di masa depan yang memiliki nilai *return* yang tinggi. IOS juga bisa dikatakan sebagai suatu kesempatan bagi perusahaan untuk berkembang. Hal ini menunjukkan semakin tinggi IOS maka perusahaan tersebut mengalami perkembangan yang bagus dan memiliki kesempatan investasi dengan *return* tinggi di masa

depan. Jika nilai IOS tinggi seharusnya perusahaan lebih memilih menggunakan dana yang tersedia untuk kegiatan investasi yang memiliki *return* tinggi daripada melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Namun begitu, kebijakan pembayaran dividen adalah wewenang yang hamper mutlak pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sehingga pemegang saham mayoritas memiliki posisi yang kuat dalam keputusan pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini mendukung secara empiris penelitian yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2012).

1. Pengaruh *Leverage* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Penelitian ini membuktikan bahwa *Leverage* (LEV) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) suatu perusahaan. *Leverage* menggambarkan rasio pendanaan perusahaan dari sumber eksternal (liabilitas) terhadap pendanaan dari sumber internal (ekuitas). Semakin besar nilai *leverage* artinya semakin besar pula kewajiban perusahaan dalam memenuhi kewajiban terhadap pendanaan eksternal yang mengakibatkan semakin kecilnya bagian dana yang bisa dialokasikan untuk membayar dividen kepada investor.

Hasil penelitian ini mendukung secara empiris penelitian yang dilakukan oleh Mawarni dan Ratnadi (2014). Penelitian yang dilakukan oleh Mawarni dan Ratnadi (2014) menunjukkan hasil bahwa LEV berpengaruh negatif terhadap DPR. Penelitian ini sesuai dengan *Irrelevance Dividend Theory* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen bukanlah penentu peningkatan kemakmuran atau kekayaan pemegang saham, karena DPR hanyalah bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan. Nilai *Leverage* yang besar menggambarkan liabilitas perusahaan yang besar pula, liabilitas yang besar ini diharapkan dapat menghasilkan manfaat yang besar pula di masa yang akan datang.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Penelitian ini membuktikan variabel Ukuran Perusahaan (UP) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Nilai ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan dalam posisi yang matang (*mature*), artinya perusahaan sudah memiliki akses yang fleksibel atas pasar modal sehingga perusahaan tidak terlalu bergantung dengan pendanaan dari laba yang didapat.

Hasil penelitian ini mendukung secara empiris hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008). Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) menyebutkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh

positif dan signifikan terhadap DPR. Hal ini sesuai dengan *Smoothing Theory* yang dikemukakan oleh Lintner bahwa perusahaan memiliki target pembayaran dividen jangka panjang yang diumumkan pada rapat umum pemegang saham (RUPS). Perusahaan yang sudah *mature* akan lebih mudah mengalokasikan dana untuk melakukan pembayaran dividen daripada perusahaan kecil yang belum *mature*.



BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set*, *leverage* dan ukuran perusahaan (UP) terhadap *dividend payout ratio*, dengan sampel perusahaan manufaktur 2012-2017. Adapun hasil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan data yang didapatkan dari 27 perusahaan manufaktur atau 162 data hanya 130 data yang memenuhi syarat untuk diteliti.
2. Model regresi berganda telah memenuhi seluruh uji asumsi klasik dengan model regresinya adalah $DPR = 0,517_{PROFIT} + 0,699_{FCF} - 0,002_{IOS} - 0,117_{LEV} - 0,012_{UP}$ dengan nilai *Adjusted R²* sebesar 75,3%.
3. Berdasarkan model regresi maka didapatkan pengaruh variabel Profit, FCF, IOS, LEV dan UP terhadap DPR adalah sebagai berikut:
 - a. Profitabilitas tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini dapat disebabkan oleh tingkat biaya yang akan meningkat di masa depan seiring dengan pertumbuhan perusahaan, sehingga laba yang didapat tidak dibagikan sebagai dividen namun dialokasikan untuk menutupi biaya yang akan datang.
 - b. *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Tingkat arus kas bebas yang tinggi menandakan perusahaan memiliki dana lebih untuk membayarkan dividen kepada

investor tanpa harus mengurangi anggaran untuk keperluan pengembangan perusahaan.

- c. *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Perusahaan yang memiliki tingkat perkembangan yang bagus dan memiliki kesempatan investasi di masa depan dengan *return* yang tinggi lebih memilih menggunakan dana yang tersedia untuk melakukan investasi daripada membayar dividen pada investor.
- d. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan *Dividend Payout Ratio*. Semakin besar kewajiban perusahaan dalam memenuhi kewajiban terhadap pendanaan eksternal akan mengakibatkan semakin kecilnya dana yang dialokasikan untuk melakukan pembayaran dividen kepada investor.
- e. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Perusahaan yang sudah *mature* memiliki akses yang fleksibel atas pendanaan dari pasar modal sehingga perusahaan tidak terlalu bergantung dengan pendanaan dari laba yang diperoleh, maka laba yang diperoleh perusahaan dapat dialokasikan untuk membayar dividen kepada investor.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang kemungkinan dapat mempengaruhi hasil penelitian, antara lain :

1. Penelitian yang dilakukan hanya menggunakan perusahaan manufaktur

yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian tahun 2012-2017.

2. Penelitian ini hanya meneliti lima variabel independen yaitu profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set*, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Peneliti sadar bahwa masih banyak variabel lain yang kemungkinan besar berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

5.3 Saran

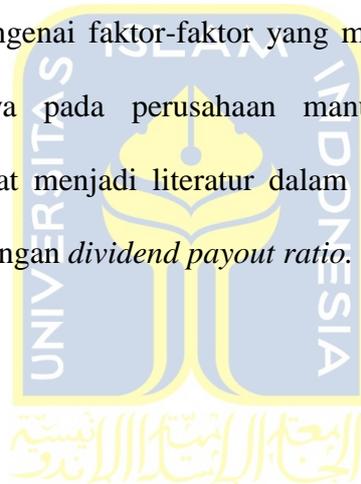
Dengan memperhatikan beberapa keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka dapat diberikan saran-saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah jumlah sampel dan memperpanjang waktu penelitian sampel, sehingga dapat diperoleh data yang terdistribusi lebih baik
2. Penelitian selanjutnya dapat dikembangkan dengan menambah variabel independen lain seperti pajak, *cash ratio*, *growth*, *return on equity* dan struktur kepemilikan perusahaan mengingat keputusan pembayaran dividen berada pada keputusan rapat umum pemegang saham (RUPS).

5.4 Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya, terdapat beberapa hal yang bisa dipertimbangkan bagi pihak terkait, yaitu :

1. Penelitian ini diharapkan bisa menjadi pertimbangan bagi perusahaan agar memperhatikan faktor-faktor yang terkait dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham.
2. Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam menentukan pilihan perusahaan mana yang akan dijadikan tempat untuk berinvestasi dengan memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam membayar dividen tunai kepada para pemegang saham.
3. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* khususnya pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi literatur dalam menambah pengetahuan yang berhubungan dengan *dividend payout ratio*.



DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Z., 2007. *Teori Keuangan & Pasar Modal* 2nd Ed., Yogyakarta: Ekonisia.
- Arihala, Muhammad Asril, 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. , 13(1), Pp.78–87.
- Aristantia, D. & Putra, I Made Pande Dwiana, 2015. Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen. , 1, Pp.220–234.
- Dewi, S.C., 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*, 10(1), Pp.47–58.
- Dougherty, C., 2016. *Introduction To Econometrics*, Oup Higher Education Division.
- Ghozali, I., 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 19* 5th Ed., Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T.A., 2013. *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris, Dan Implikasi* 1st Ed., Yogyakarta: Upp Stim Ykpn.
- Hadi, N., 2015. *Pasar Modal* 2nd Ed., Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hikmah, K. & Astuti, R., 2013. Growth Of Sales, Investment, Liquidity, Profitability, Dan Size Of Firm Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia., 2(April), Pp.1–15.

- Lucyanda, J. & Lilyana, 2012. Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. , 4(2), Pp.129–138.
- Mahaputra, G.A. & Wirawati, N.G.P., 2014. Pengaruh Faktor Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Pada Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan. , 3, Pp.695–708.
- Mawarni, Luh Fajarini Indah & Ratnadi, Ni Made Dwi, 2014. Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, Dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. , 1, Pp.200–208.
- Pradana, S.W.L. & Sanjaya, I.P.S., 2012. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei). , Pp.1–15.
- Pramita, F. & Oetomo, H.W., 2013. Pengaruh Cash Ratio , Roa , Dan Growth Of Company Terhadap Dividend Payout Ratio. , 2(4).
- Putri, Dithi Amanda, 2012. Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). , Pp.1–13.
- Rafique, M., 2012. Factors Affecting Dividend Payout : Evidence From Listed Non-Financial Firms Of Karachi Stock Exchange © Society For Business And Management Dynamics © Society For Business And Management Dynamics. , 1(11), Pp.76–92.

- Rosdini, D., 2002. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Policy.
- Sari, Luthfi Nurmala Ika & Priyadi, Maswar Patuh, 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. , 5.
- Sartono, R.A., 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi* 4th Ed., Yogyakarta: Bpfe-Yogyakarta.
- Soenarto, 2016. Analisis Hubungan Investment Opportunity Set (Ios) Berdasarkan Nilai Pasar Dan Nilai Buku Dengan Realisasi Pertumbuhan. , I, Pp.1–9.
- Sudarmadji, A.M. & Sularto, L., 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure. , 2, Pp.21–22.
- Walpole, R.E. & Myers, R.H., 1986. *Ilmu Peluang Dan Statistika Untuk Insinyur Dan Ilmuwan* 2nd Ed., Bandung: Itb.
- Widhianningrum, P., 2013. Pengaruh Biaya Agensi, Kesempatan Investasi, Hutang, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio. , 2(April), Pp.1–17.

LAMPIRAN 1
Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AMFG	Asahimas Flat Glass, Tbk.
2	ASII	Astra Internasional, Tbk.
3	AUTO	Astra Auti Part, Tbk.
4	BRAM	Indo Kordsa, Tbk. <i>d.h Branta Mulia, Tbk.</i>
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia, Tbk.
6	DLTA	Delta Djakarta, Tbk.
7	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara
8	DVLA	Darya Varia Laboratoria, Tbk.
9	EKAD	Ekadharna International, Tbk.
10	GGRM	Gudang Garam, Tbk.
11	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk.
12	IMAS	Indomobil Sukses International, Tbk.
13	INDF	Indofood Sukses Makmur, Tbk.
14	INTP	Indocement Tunggul Perkasa, Tbk.
15	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia, Tbk.
16	KLBF	Kalbe Farma, Tbk.
17	MERK	Merck, Tbk.
18	MLBI	Multi Bintang Indonesia, Tbk.
19	SCCO	Supreme Calbe Manufacturing and Commerce, Tbk.
20	SKLT	Sekar Laut, Tbk.
21	SMGR	Semen Indonesia, Tbk <i>d.h Semen Gersik, Tbk.</i>
22	SMSM	Selamat Sempurna, Tbk.
23	TCID	Mandom Indonesia, Tbk.
24	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk.
25	TOTO	Surya Toto Indonesia, Tbk.
26	TSPC	Tempo Scan Pasific, Tbk.
27	UNVR	Unilever Indonesia, Tbk.

LAMPIRAN 2

Data Penelitian

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	DPR	PROFIT	FCF	IOS	LEV	UP
1	INTP	2012	0.3478	0.1984	0.1857	3.9657	0.1536	30.5298
2	INTP	2013	0.6613	0.2093	0.2071	4.2938	0.1718	30.7558
3	INTP	2014	0.9429	0.1884	0.1278	3.2351	0.1693	30.9123
4	INTP	2015	0.3507	0.1833	0.0654	3.7446	0.1753	30.9943
5	INTP	2016	0.8756	0.1576	0.0861	3.4435	0.1581	30.9502
6	INTP	2017	1.3861	0.1284	0.0874	1.8803	0.1331	31.0372
7	SMGR	2012	0.4500	0.2012	0.0176	4.6470	0.3453	30.6097
8	SMGR	2013	0.4500	0.1854	0.0839	5.1267	0.4632	30.9111
9	SMGR	2014	0.4000	0.1737	0.1135	3.8586	0.4175	31.0596
10	SMGR	2015	0.4000	0.1622	0.1206	3.8429	0.3730	31.1671
11	SMGR	2016	0.4002	0.1186	0.0556	2.4642	0.3904	31.2726
12	SMGR	2017	0.3995	0.1025	0.0026	1.7800	0.4465	31.4204
13	AMFG	2012	0.1002	0.1252	0.0217	1.3251	0.2542	28.6208
14	AMFG	2013	0.1026	0.1113	0.0276	1.4660	0.2679	28.7674
15	AMFG	2014	0.0757	0.0950	0.0603	1.1278	0.3222	28.9013
16	AMFG	2015	0.1017	0.1176	0.0639	1.1265	0.2724	29.0038
17	AMFG	2016	0.1333	0.0799	-0.0385	0.8385	0.2596	29.0827
18	AMFG	2017	0.3371	0.0473	-0.2307	0.8079	0.5294	29.3367
19	TOTO	2012	0.4199	0.1628	0.0518	0.0162	0.7613	27.9234
20	TOTO	2013	0.4188	0.1550	0.0915	0.1844	0.6953	28.0515
21	TOTO	2014	0.2866	0.1341	0.0891	0.1936	0.7941	28.1984

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	DPR	PROFIT	FCF	IOS	LEV	UP
22	TOTO	2015	0.4342	0.1435	-0.0062	0.3490	0.8318	28.3549
23	TOTO	2016	0.6662	0.1169	0.0330	0.4809	0.6356	28.5228
24	TOTO	2017	0.7961	0.0653	0.0834	3.3726	0.6940	28.5794
25	DPNS	2012	0.2410	-0.0385	0.0703	1.7924	0.3137	25.8726
26	DPNS	2013	0.1144	0.1116	0.0259	0.8188	0.1859	25.9417
27	DPNS	2014	0.4292	0.2607	-0.0164	0.6968	0.1475	26.2696
28	DPNS	2015	0.1511	0.0540	0.0119	0.4952	0.1392	26.3176
29	DPNS	2016	0.1724	0.0359	0.0123	0.5311	0.1375	26.3382
30	DPNS	2017	0.1408	0.0338	0.0418	0.5031	0.1248	26.4141
31	EKAD	2012	0.1544	0.1101	0.0420	1.3252	0.6092	26.1938
32	EKAD	2013	0.1619	0.1322	0.0422	1.2922	0.4267	26.3360
33	EKAD	2014	0.1571	0.0114	-0.0009	1.1728	0.4787	28.8705
34	EKAD	2015	0.1482	0.0995	-0.0076	1.3433	0.5368	26.7436
35	EKAD	2016	0.1270	0.0121	0.0243	0.9574	0.3347	28.9911
36	EKAD	2017	0.1667	0.1291	0.0688	0.5869	0.1573	27.2779
37	CPIN	2012	0.2810	0.2670	-0.0403	5.7047	0.4296	29.8112
38	CPIN	2013	0.2980	0.2171	-0.0110	7.0193	0.5103	30.1446
39	CPIN	2014	0.1690	0.1610	-0.0102	5.5321	0.5698	30.3850
40	CPIN	2015	0.2589	0.0838	-0.1286	5.6323	0.8938	30.6680
41	CPIN	2016	0.4148	0.0742	0.6114	3.3941	0.9651	30.8372
42	CPIN	2017	0.3684	0.0919	0.1458	3.5791	0.7097	30.8176
43	JPFA	2012	0.0386	0.0812	-0.1291	0.4187	1.1838	29.7432
44	JPFA	2013	0.1791	0.0980	-0.0974	0.5461	1.3012	30.0254
45	JPFA	2014	0.2277	0.0429	-0.0929	2.5129	1.8858	30.3348

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	DPR	PROFIT	FCF	IOS	LEV	UP
46	JPFA	2015	0.3415	0.0249	-0.0018	1.9553	2.0425	30.3884
47	JPFA	2016	0.2646	0.0306	0.0434	1.1080	1.8086	30.4736
48	JPFA	2017	0.5682	0.1128	0.1022	1.7713	1.0539	30.5886
49	TKIM	2012	0.0992	0.0385	0.0209	0.1308	0.4870	30.8368
50	TKIM	2013	0.0403	0.0183	0.0329	0.1082	0.3791	30.8802
51	TKIM	2014	0.1049	0.0104	-0.0506	0.1700	2.2532	31.1916
52	TKIM	2015	0.1049	0.0076	0.0405	0.1804	1.9098	31.2315
53	TKIM	2016	0.1276	0.0005	0.0616	0.1024	1.8070	31.2215
54	TKIM	2017	0.2338	0.0034	0.2814	0.1541	1.6586	31.0342
55	ASII	2012	0.4503	0.1366	0.0080	0.3950	1.0349	32.6700
56	ASII	2013	0.4503	0.1248	-0.0034	3.4032	1.0295	32.8365
57	ASII	2014	0.4559	0.1042	0.0606	2.5925	1.0152	32.9970
58	ASII	2015	0.4954	0.0748	0.0219	2.5010	1.4631	33.3215
59	ASII	2016	0.3021	0.0636	0.0809	1.9197	0.9397	33.1341
60	ASII	2017	0.2790	0.0057	0.0483	2.3945	0.8716	33.1988
61	AUTO	2012	0.2953	0.1582	-0.0739	2.6619	0.4746	29.5718
62	AUTO	2013	0.5053	0.1279	-0.0223	2.3762	0.6192	29.8150
63	AUTO	2014	0.5308	0.0839	-0.0076	1.8404	0.3200	30.1661
64	AUTO	2015	0.0563	0.0663	-0.0490	1.9958	0.4185	30.2974
65	AUTO	2016	0.3103	0.0225	0.0090	0.7603	0.4136	30.2940
66	AUTO	2017	0.4035	0.0331	0.0421	0.9377	0.3868	30.3129
67	BRAM	2012	0.3612	0.0131	-0.0467	0.4645	0.3566	28.6697
68	BRAM	2013	0.2623	0.0981	0.0073	0.5892	0.3556	28.7643
69	BRAM	2014	0.2623	0.0232	0.0097	0.4625	0.4747	28.8031

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	DPR	PROFIT	FCF	IOS	LEV	UP
70	BRAM	2015	0.3686	0.0533	-0.1186	0.9375	0.7351	29.0576
71	BRAM	2016	0.2595	0.0431	0.0682	0.8523	0.5953	29.0027
72	BRAM	2017	0.5971	0.0753	0.1396	1.1246	0.4972	30.3129
73	IMAS	2012	0.0780	0.0752	-0.1284	1.7437	1.5430	30.1887
74	IMAS	2013	0.0987	0.0511	-0.2384	2.5432	2.0792	30.4977
75	IMAS	2014	-0.2157	0.0278	-0.1566	2.0411	2.3625	30.7366
76	IMAS	2015	-0.6046	-0.0028	-0.0115	1.5734	2.4932	30.7869
77	IMAS	2016	-0.0478	-0.0009	-0.0032	0.9765	2.7122	30.8443
78	IMAS	2017	-0.1261	-0.0122	-0.0278	0.1413	0.7382	30.8749
79	SMSM	2012	0.4289	1.8903	0.9971	0.6252	-0.8368	25.5737
80	SMSM	2013	0.6546	0.1991	0.1678	1.0640	0.7569	27.9965
81	SMSM	2014	0.4270	0.1473	0.1249	1.7442	2.3447	28.4986
82	SMSM	2015	0.6228	-0.0245	0.0803	2.8264	5.9843	29.0719
83	SMSM	2016	0.6329	-0.0729	0.0893	1.2273	2.4946	29.2158
84	SMSM	2017	0.6552	0.2227	0.2268	3.5717	0.4270	28.4441
85	SCCO	2012	0.3028	0.0754	0.0821	1.2373	1.8033	28.0065
86	SCCO	2013	0.2947	0.1142	0.0776	1.3359	1.2734	28.0277
87	SCCO	2014	0.2255	0.0596	-0.0159	1.2783	1.4901	28.1975
88	SCCO	2015	0.2911	0.0831	0.0079	1.0026	1.0446	28.1354
89	SCCO	2016	0.1812	0.0897	0.0924	0.8303	0.9224	28.2038
90	SCCO	2017	0.2290	0.1694	0.2426	0.6105	0.5019	28.3337
91	DLTA	2012	0.1125	0.2179	0.2439	3.1138	0.2151	27.2689
92	DLTA	2013	0.7266	0.2829	0.3088	6.8203	0.2609	27.3491
93	DLTA	2014	0.3405	0.3099	0.3822	9.0329	0.2968	27.4951

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	DPR	PROFIT	FCF	IOS	LEV	UP
94	DLTA	2015	0.0101	0.2892	0.1266	8.2062	0.3117	27.6285
95	DLTA	2016	0.4852	0.1850	0.2272	4.9024	0.2221	27.6686
96	DLTA	2017	0.7450	0.2125	0.2086	3.9544	0.1832	27.8115
97	INDF	2012	0.4981	0.0913	0.0385	1.2777	0.6952	31.6123
98	INDF	2013	0.4980	0.0806	0.0500	1.5044	0.7375	31.7140
99	INDF	2014	0.4972	0.0439	0.0202	1.5711	1.1087	31.9849
100	INDF	2015	0.4970	0.0608	0.0525	1.4715	1.1373	32.0863
101	INDF	2016	0.5427	0.0404	0.0073	1.0537	1.1296	32.1510
102	INDF	2017	0.4989	0.0607	0.0536	1.5836	0.8701	32.0399
103	MLBI	2012	0.3236	0.4156	0.3946	14.2173	1.3023	27.8305
104	MLBI	2013	1.0000	0.3936	0.3031	47.1119	2.4926	27.7726
105	MLBI	2014	0.0068	0.6572	0.3892	25.5181	0.8046	28.2088
106	MLBI	2015	1.4592	0.3563	0.2108	45.4655	3.0286	28.4335
107	MLBI	2016	0.7961	0.2365	0.3513	22.5412	1.7409	28.3734
108	MLBI	2017	0.7767	0.4317	0.4741	30.1682	1.7723	28.4530
109	SKLT	2012	0.2602	0.0279	0.0037	0.7871	0.7432	26.0904
110	SKLT	2013	0.2367	0.0319	0.0057	0.9606	0.9288	26.2437
111	SKLT	2014	0.2036	0.0376	-0.0180	0.9311	1.2757	26.4403
112	SKLT	2015	0.2030	0.0500	0.0031	1.5099	1.4541	26.5431
113	SKLT	2016	0.1666	0.0532	0.0263	1.6815	1.4803	26.6558
114	SKLT	2017	0.2083	0.0927	-0.0471	0.7184	0.9187	26.1290
115	GGRM	2012	0.3835	0.1268	-0.4701	4.8627	0.5921	31.2969
116	GGRM	2013	0.3556	0.0980	0.0015	4.0714	0.5602	31.3569
117	GGRM	2014	0.2867	0.0863	-0.0631	2.7493	0.7274	31.5584

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	DPR	PROFIT	FCF	IOS	LEV	UP
118	GGRM	2015	0.7773	0.0933	-0.0594	3.5246	0.7575	31.6955
119	GGRM	2016	0.7493	0.1016	0.0044	2.7842	0.6708	31.7821
120	GGRM	2017	0.6452	0.1060	0.0731	3.1076	0.5911	31.7734
121	HMSP	2012	0.5729	0.4172	0.5507	16.5915	0.8762	30.5927
122	HMSP	2013	0.3926	0.3789	0.1295	19.7275	0.9722	30.8986
123	HMSP	2014	0.8645	0.3948	0.3479	19.3217	0.9360	30.9417
124	HMSP	2015	0.9989	0.3587	0.3386	22.2915	1.1026	30.9767
125	HMSP	2016	0.9791	0.2726	-0.0006	13.6613	0.1872	31.2689
126	HMSP	2017	0.9844	0.3002	0.3064	13.0358	0.0244	31.3807
127	DVLA	2012	0.3949	0.1310	0.0070	1.7694	0.2679	27.5508
128	DVLA	2013	0.3072	0.1386	0.0598	2.2492	0.2770	27.7031
129	DVLA	2014	0.5536	0.1053	0.0435	2.7392	0.3286	27.8093
130	DVLA	2015	0.6748	0.0657	0.0353	1.9978	0.3101	27.8471
131	DVLA	2016	0.4779	0.0784	0.1322	1.4956	0.4137	27.9504
132	DVLA	2017	0.4828	0.0993	-0.0055	1.8207	0.4185	28.0572
133	KLBF	2012	0.5243	0.1841	0.1214	5.2994	0.2699	29.7442
134	KLBF	2013	0.4401	0.1885	0.0630	7.3019	0.2776	29.8736
135	KLBF	2014	0.0045	0.1741	-0.0059	6.9101	0.3349	30.0575
136	KLBF	2015	0.4240	0.1706	0.1258	8.7854	0.2740	30.1519
137	KLBF	2016	0.4484	0.1502	0.1134	5.6567	0.2522	30.2482
138	KLBF	2017	0.4875	0.2456	0.1171	5.6977	0.2216	29.8899
139	MERK	2012	0.0007	0.3956	0.2603	5.8986	0.1825	27.0938
140	MERK	2013	0.0008	0.1893	0.1324	8.0242	0.3664	27.0679
141	MERK	2014	0.8023	0.2508	0.1766	8.2398	0.3861	27.2736

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	DPR	PROFIT	FCF	IOS	LEV	UP
142	MERK	2015	0.5343	0.2562	0.2946	6.4677	0.3065	27.2900
143	MERK	2016	0.8017	0.2222	0.1843	6.4096	0.3550	27.1873
144	MERK	2017	0.8050	0.2068	0.2099	5.5403	0.2168	27.3352
145	TSPC	2012	0.5313	0.1380	0.0905	3.7673	0.3954	29.0780
146	TSPC	2013	0.5318	0.1371	0.0916	4.9990	0.3817	29.1642
147	TSPC	2014	0.4971	0.1179	0.0049	3.8130	0.4123	29.3206
148	TSPC	2015	0.4311	0.1044	0.0195	3.1583	0.3742	29.3555
149	TSPC	2016	0.4202	0.0842	0.0815	1.8157	0.4490	29.4691
150	TSPC	2017	0.3306	0.0828	0.0157	1.9125	0.4208	29.5159
151	TCID	2012	0.4947	0.1238	-0.0072	1.5167	0.1082	27.7540
152	TCID	2013	0.4645	0.1192	0.1317	2.0158	0.1502	27.8634
153	TCID	2014	0.4499	0.1087	-0.0415	2.0636	0.2716	28.0189
154	TCID	2015	0.1514	0.0959	0.5068	2.8131	0.4644	28.2373
155	TCID	2016	0.5087	0.2640	-0.0083	1.9340	0.2025	28.3547
156	TCID	2017	0.4602	0.0742	0.0584	1.4095	0.2254	28.4127
157	UNVR	2012	0.9996	0.3973	0.3680	38.9694	1.8477	29.9807
158	UNVR	2013	0.9993	0.4038	0.3404	40.0884	2.0201	30.1147
159	UNVR	2014	0.4467	0.4214	0.4008	48.7676	2.1229	30.1729
160	UNVR	2015	0.9988	0.4150	0.3737	51.9221	2.0086	30.2899
161	UNVR	2016	0.9535	0.3720	0.3068	58.4812	2.2585	30.3866
162	UNVR	2017	0.9477	0.3816	0.2924	62.9311	2.5597	30.4492

LAMPIRAN 3

Data Setelah dibuang *Outlier*

No	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	DPR	PROFIT	FCF	IOS	LEV	UP
1	INTP	2012	0.3478	0.1984	0.1857	3.9657	0.1536	30.5298
2	INTP	2013	0.6613	0.2093	0.2071	4.2938	0.1718	30.7558
3	INTP	2014	0.9429	0.1884	0.1278	3.2351	0.1693	30.9123
4	INTP	2015	0.3507	0.1833	0.0654	3.7446	0.1753	30.9943
5	INTP	2016	0.8756	0.1576	0.0861	3.4435	0.1581	30.9502
6	INTP	2017	1.3861	0.1284	0.0874	1.8803	0.1331	31.0372
7	SMGR	2012	0.4500	0.2012	0.0176	4.6470	0.3453	30.6097
8	SMGR	2013	0.4500	0.1854	0.0839	5.1267	0.4632	30.9111
9	SMGR	2014	0.4000	0.1737	0.1135	3.8586	0.4175	31.0596
10	SMGR	2015	0.4000	0.1622	0.1206	3.8429	0.3730	31.1671
11	SMGR	2016	0.4002	0.1186	0.0556	2.4642	0.3904	31.2726
12	SMGR	2017	0.3995	0.1025	0.0026	1.7800	0.4465	31.4204
13	AMFG	2012	0.1002	0.1252	0.0217	1.3251	0.2542	28.6208
14	AMFG	2013	0.1026	0.1113	0.0276	1.4660	0.2679	28.7674
15	AMFG	2014	0.0757	0.0950	0.0603	1.1278	0.3222	28.9013
16	AMFG	2015	0.1017	0.1176	0.0639	1.1265	0.2724	29.0038
17	AMFG	2016	0.1333	0.0799	-0.0385	0.8385	0.2596	29.0827
18	AMFG	2017	0.3371	0.0473	-0.2307	0.8079	0.5294	29.3367
19	TOTO	2012	0.4199	0.1628	0.0518	0.0162	0.7613	27.9234
20	TOTO	2013	0.4188	0.1550	0.0915	0.1844	0.6953	28.0515

No	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	DPR	PROFIT	FCF	IOS	LEV	UP
21	TOTO	2014	0.2866	0.1341	0.0891	0.1936	0.7941	28.1984
22	TOTO	2015	0.4342	0.1435	-0.0062	0.3490	0.8318	28.3549
23	TOTO	2016	0.6662	0.1169	0.0330	0.4809	0.6356	28.5228
24	TOTO	2017	0.7961	0.0653	0.0834	3.3726	0.6940	28.5794
25	DPNS	2012	0.2410	-0.0385	0.0703	1.7924	0.3137	25.8726
26	DPNS	2013	0.1144	0.1116	0.0259	0.8188	0.1859	25.9417
27	DPNS	2015	0.1511	0.0540	0.0119	0.4952	0.1392	26.3176
28	DPNS	2016	0.1724	0.0359	0.0123	0.5311	0.1375	26.3382
29	DPNS	2017	0.1408	0.0338	0.0418	0.5031	0.1248	26.4141
30	EKAD	2012	0.1544	0.1101	0.0420	1.3252	0.6092	26.1938
31	EKAD	2013	0.1619	0.1322	0.0422	1.2922	0.4267	26.3360
32	EKAD	2014	0.1571	0.0114	-0.0009	1.1728	0.4787	28.8705
33	EKAD	2015	0.1482	0.0995	-0.0076	1.3433	0.5368	26.7436
34	EKAD	2016	0.1270	0.0121	0.0243	0.9574	0.3347	28.9911
35	EKAD	2017	0.1667	0.1291	0.0688	0.5869	0.1573	27.2779
36	CPIN	2012	0.2810	0.2670	-0.0403	5.7047	0.4296	29.8112
37	CPIN	2013	0.2980	0.2171	-0.0110	7.0193	0.5103	30.1446
38	CPIN	2014	0.1690	0.1610	-0.0102	5.5321	0.5698	30.3850
39	CPIN	2015	0.2589	0.0838	-0.1286	5.6323	0.8938	30.6680
40	CPIN	2017	0.3684	0.0919	0.1458	3.5791	0.7097	30.8176
41	JPFA	2012	0.0386	0.0812	-0.1291	0.4187	1.1838	29.7432
42	JPFA	2013	0.1791	0.0980	-0.0974	0.5461	1.3012	30.0254

No	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	DPR	PROFIT	FCF	IOS	LEV	UP
43	JPFA	2014	0.2277	0.0429	-0.0929	2.5129	1.8858	30.3348
44	JPFA	2015	0.3415	0.0249	-0.0018	1.9553	2.0425	30.3884
45	JPFA	2016	0.2646	0.0306	0.0434	1.1080	1.8086	30.4736
46	JPFA	2017	0.5682	0.1128	0.1022	1.7713	1.0539	30.5886
47	TKIM	2012	0.0992	0.0385	0.0209	0.1308	0.4870	30.8368
48	TKIM	2013	0.0403	0.0183	0.0329	0.1082	0.3791	30.8802
49	TKIM	2014	0.1049	0.0104	-0.0506	0.1700	2.2532	31.1916
50	TKIM	2015	0.1049	0.0076	0.0405	0.1804	1.9098	31.2315
51	TKIM	2016	0.1276	0.0005	0.0616	0.1024	1.8070	31.2215
52	ASII	2012	0.4503	0.1366	0.0080	0.3950	1.0349	32.6700
53	ASII	2013	0.4503	0.1248	-0.0034	3.4032	1.0295	32.8365
54	ASII	2014	0.4559	0.1042	0.0606	2.5925	1.0152	32.9970
55	ASII	2015	0.4954	0.0748	0.0219	2.5010	1.4631	33.3215
56	ASII	2016	0.3021	0.0636	0.0809	1.9197	0.9397	33.1341
57	ASII	2017	0.2790	0.0057	0.0483	2.3945	0.8716	33.1988
58	AUTO	2012	0.2953	0.1582	-0.0739	2.6619	0.4746	29.5718
59	AUTO	2013	0.5053	0.1279	-0.0223	2.3762	0.6192	29.8150
60	AUTO	2014	0.5308	0.0839	-0.0076	1.8404	0.3200	30.1661
61	AUTO	2015	0.0563	0.0663	-0.0490	1.9958	0.4185	30.2974
62	AUTO	2016	0.3103	0.0225	0.0090	0.7603	0.4136	30.2940
63	AUTO	2017	0.4035	0.0331	0.0421	0.9377	0.3868	30.3129
64	BRAM	2012	0.3612	0.0131	-0.0467	0.4645	0.3566	28.6697

No	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	DPR	PROFIT	FCF	IOS	LEV	UP
65	BRAM	2013	0.2623	0.0981	0.0073	0.5892	0.3556	28.7643
66	BRAM	2014	0.2623	0.0232	0.0097	0.4625	0.4747	28.8031
67	BRAM	2015	0.3686	0.0533	-0.1186	0.9375	0.7351	29.0576
68	BRAM	2016	0.2595	0.0431	0.0682	0.8523	0.5953	29.0027
69	BRAM	2017	0.5971	0.0753	0.1396	1.1246	0.4972	30.3129
70	IMAS	2012	0.0780	0.0752	-0.1284	1.7437	1.5430	30.1887
71	IMAS	2014	-0.2157	0.0278	-0.1566	2.0411	2.3625	30.7366
72	IMAS	2015	-0.6046	-0.0028	-0.0115	1.5734	2.4932	30.7869
73	IMAS	2016	-0.1261	-0.0122	-0.0278	0.1413	0.7382	30.8749
74	IMAS	2017	0.6546	0.1991	0.1678	1.0640	0.7569	27.9965
75	SMSM	2017	0.6552	0.2227	0.2268	3.5717	0.4270	28.4441
76	SCCO	2012	0.3028	0.0754	0.0821	1.2373	1.8033	28.0065
77	SCCO	2013	0.2947	0.1142	0.0776	1.3359	1.2734	28.0277
78	SCCO	2014	0.2255	0.0596	-0.0159	1.2783	1.4901	28.1975
79	SCCO	2015	0.2911	0.0831	0.0079	1.0026	1.0446	28.1354
80	SCCO	2016	0.1812	0.0897	0.0924	0.8303	0.9224	28.2038
81	SCCO	2017	0.2290	0.1694	0.2426	0.6105	0.5019	28.3337
82	DLTA	2012	0.1125	0.2179	0.2439	3.1138	0.2151	27.2689
83	DLTA	2013	0.7266	0.2829	0.3088	6.8203	0.2609	27.3491
84	DLTA	2015	0.0101	0.2892	0.1266	8.2062	0.3117	27.6285
85	DLTA	2016	0.4852	0.1850	0.2272	4.9024	0.2221	27.6686
86	DLTA	2017	0.7450	0.2125	0.2086	3.9544	0.1832	27.8115

No	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	DPR	PROFIT	FCF	IOS	LEV	UP
87	INDF	2012	0.4981	0.0913	0.0385	1.2777	0.6952	31.6123
88	INDF	2013	0.4980	0.0806	0.0500	1.5044	0.7375	31.7140
89	INDF	2014	0.4972	0.0439	0.0202	1.5711	1.1087	31.9849
90	INDF	2015	0.4970	0.0608	0.0525	1.4715	1.1373	32.0863
91	INDF	2016	0.5427	0.0404	0.0073	1.0537	1.1296	32.1510
92	INDF	2017	0.4989	0.0607	0.0536	1.5836	0.8701	32.0399
93	SKLT	2012	0.2602	0.0279	0.0037	0.7871	0.7432	26.0904
94	SKLT	2013	0.2367	0.0319	0.0057	0.9606	0.9288	26.2437
95	SKLT	2014	0.2036	0.0376	-0.0180	0.9311	1.2757	26.4403
96	SKLT	2015	0.2030	0.0500	0.0031	1.5099	1.4541	26.5431
97	SKLT	2016	0.1666	0.0532	0.0263	1.6815	1.4803	26.6558
98	SKLT	2017	0.2083	0.0927	-0.0471	0.7184	0.9187	26.1290
99	GGRM	2013	0.3556	0.0980	0.0015	4.0714	0.5602	31.3569
100	GGRM	2014	0.2867	0.0863	-0.0631	2.7493	0.7274	31.5584
101	GGRM	2015	0.7773	0.0933	-0.0594	3.5246	0.7575	31.6955
102	GGRM	2016	0.7493	0.1016	0.0044	2.7842	0.6708	31.7821
103	GGRM	2017	0.6452	0.1060	0.0731	3.1076	0.5911	31.7734
104	DVLA	2012	0.3949	0.1310	0.0070	1.7694	0.2679	27.5508
105	DVLA	2013	0.3072	0.1386	0.0598	2.2492	0.2770	27.7031
106	DVLA	2014	0.5536	0.1053	0.0435	2.7392	0.3286	27.8093
107	DVLA	2015	0.6748	0.0657	0.0353	1.9978	0.3101	27.8471
108	DVLA	2016	0.4779	0.0784	0.1322	1.4956	0.4137	27.9504

No	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	DPR	PROFIT	FCF	IOS	LEV	UP
109	DVLA	2017	0.4828	0.0993	-0.0055	1.8207	0.4185	28.0572
110	KLBF	2012	0.5243	0.1841	0.1214	5.2994	0.2699	29.7442
111	KLBF	2013	0.4401	0.1885	0.0630	7.3019	0.2776	29.8736
112	KLBF	2014	0.0045	0.1741	-0.0059	6.9101	0.3349	30.0575
113	KLBF	2015	0.4240	0.1706	0.1258	8.7854	0.2740	30.1519
114	KLBF	2016	0.4484	0.1502	0.1134	5.6567	0.2522	30.2482
115	KLBF	2017	0.4875	0.2456	0.1171	5.6977	0.2216	29.8899
116	MERK	2013	0.0008	0.1893	0.1324	8.0242	0.3664	27.0679
117	MERK	2014	0.8023	0.2508	0.1766	8.2398	0.3861	27.2736
118	MERK	2015	0.5343	0.2562	0.2946	6.4677	0.3065	27.2900
119	MERK	2016	0.8017	0.2222	0.1843	6.4096	0.3550	27.1873
120	MERK	2017	0.8050	0.2068	0.2099	5.5403	0.2168	27.3352
121	TSPC	2012	0.5313	0.1380	0.0905	3.7673	0.3954	29.0780
122	TSPC	2013	0.5318	0.1371	0.0916	4.9990	0.3817	29.1642
123	TSPC	2014	0.4971	0.1179	0.0049	3.8130	0.4123	29.3206
124	TSPC	2015	0.4311	0.1044	0.0195	3.1583	0.3742	29.3555
125	TSPC	2016	0.4202	0.0842	0.0815	1.8157	0.4490	29.4691
126	TSPC	2017	0.3306	0.0828	0.0157	1.9125	0.4208	29.5159
127	TCID	2012	0.4947	0.1238	-0.0072	1.5167	0.1082	27.7540
128	TCID	2013	0.4645	0.1192	0.1317	2.0158	0.1502	27.8634
129	TCID	2014	0.4499	0.1087	-0.0415	2.0636	0.2716	28.0189
130	TCID	2017	0.4602	0.0742	0.0584	1.4095	0.2254	28.4127

LAMPIRAN 4

Hasil Olah SPSS

1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	130	-,6046	1,3861	,359492	,2490953
PROFIT	130	-,0385	,2892	,108002	,0682782
FCF	130	-,2307	,3088	,045116	,0877526
IOS	130	,0162	8,7854	2,435852	2,0575874
LEV	130	,1082	2,4932	,655285	,5132338
UP	130	25,8726	33,3215	29,359485	1,8422140
Valid N (listwise)	130				

2. Hasil Uji Normalitas Residual



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		130
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,0026899
	Std. Deviation	,21362537
Most Extreme Differences	Absolute	,071
	Positive	,058
	Negative	-,071
Test Statistic		,071
Asymp. Sig. (2-tailed)		,195 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

3. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,873 ^a	,763	,753	,2170338	1,993

a. Predictors: UP, FCF, IOS, LEV, PROFIT

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

c. Dependent Variable: DPR

d. Linear Regression through the Origin

4. Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	PROFIT	,517	,456	,151	1,133	,259	,107	9,368
	FCF	,699	,268	,157	2,613	,010	,523	1,911
	IOS	-,002	,013	-,012	-,130	,897	,205	4,888
	LEV	-,117	,044	-,222	-2,669	,009	,274	3,652
	UP	,012	,002	,815	6,220	,000	,110	9,050

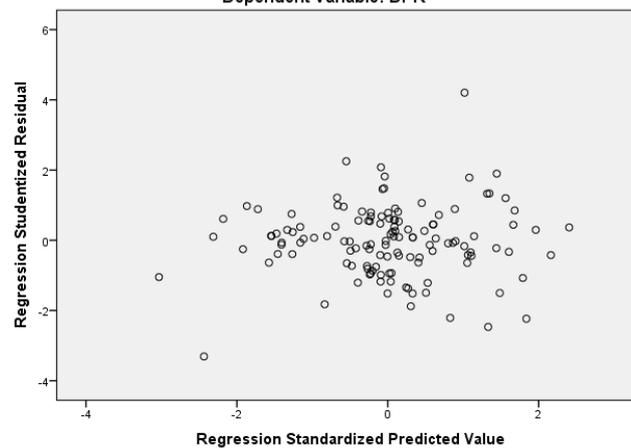
a. Dependent Variable: DPR

b. Linear Regression through the Origin

5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: DPR



6. Hasil Regresi Linear Berganda

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	PROFIT	,517	,456	,151	1,133	,259	,107	9,368
	FCF	,699	,268	,157	2,613	,010	,523	1,911
	IOS	-,002	,013	-,012	-,130	,897	,205	4,888
	LEV	-,117	,044	-,222	-2,669	,009	,274	3,652
	UP	,012	,002	,815	6,220	,000	,110	9,050

a. Dependent Variable: DPR

b. Linear Regression through the Origin

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18,917	5	3,783	80,320	,000 ^c
	Residual	5,888	125	,047		
	Total	24,805 ^d	130			

a. Dependent Variable: DPR

b. Linear Regression through the Origin

c. Predictors: UP, FCF, IOS, LEV, PROFIT

d. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.



Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,873 ^a	,763	,753	,2170338	1,993

a. Predictors: UP, FCF, IOS, LEV, PROFIT

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

c. Dependent Variable: DPR

d. Linear Regression through the Origin