

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2009-2013 yang terdiri dari sektor manufaktur. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu dengan menentukan kriteria khusus untuk pengambilan sampel.

Proses seleksi sampel dilakukan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan dan ditampilkan dalam tabel di bawah ini. Berdasarkan tabel 4.1, total perusahaan yang membagikan dividen tunai dari tahun 2010-2013 berjumlah 177. Kemudian dari perusahaan tersebut laporan keuangan yang disajikan bukan dengan satuan mata uang Rupiah berjumlah 19. Dengan menggabungkan kriteria tersebut dari tahun 2009 – 2013 maka jumlah sampel yang diobservasi dalam penelitian ini adalah 158.

Tabel 4.1

Sampel Penelitian

No.	Kriteria	2009/ 2010	2010/ 2011	2011/ 2012	2012/ 2013	Total
1.	Perusahaan yang membagikan dividen tunai	35	50	47	45	177
2.	Perusahaan yang laporan keuangannya menggunakan mata uang asing	2	4	7	6	19
3.	Perusahaan Yang Dijadikan Sampel Penelitian	33	46	40	39	158

4.2 Analisis Data**4.2.1 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif dilakukan dengan tujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi data yang digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah *dividend payout ratio* (DPR), *free cash flow* (FCF/TA), *In Aset*, *leverage* (Lev), dan *profitability* (EPS). Gambaran umum sampel dapat dilihat pada tabel statistik deskriptif berikut:

Tabel 4.2

Tabel Statistik Deskriptif-Setelah Data Outlier Dibuang

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	138	.07	121.41	38.3669	25.69236
FCF	138	-.8555	.5372	-.011449	.1759059
Size	138	11.1959	17.8985	14.624189	1.5944665
Lev	138	.0462	.8660	.379191	.1857895
Prof	138	.03	12997.00	798.7345	1990.99503
Valid N (listwise)	138				

Jumlah sampel yang diolah dalam penelitian ini berjumlah 158 sampel. Setelah dilakukan *trimming* untuk mengeliminasi data yang bersifat *outlier* diperoleh jumlah sampel akhir sebanyak 138. Dari Tabel 4.3 dapat dilihat bahwa nilai minimum dari *dividend payout ratio* adalah 0,07 dan nilai maksimum adalah 121,41 sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 38,36. Artinya umumnya perusahaan membagikan dividen per lembar saham sebesar 38,36% dari laba per lembar saham perusahaan. Nilai minimum dan maksimum dari *free cash flow* adalah sebesar -0,85 dan 0,53 sedangkan nilai rata-ratanya sebesar -0,011. Artinya umumnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan sebesar -1,1% dari total aset yang dimiliki. Nilai minimum dan maksimum dari *In aset* sebesar 11,19 dan 17,89 sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 14,62. Nilai minimum dan maksimum dari *leverage* sebesar 0,04 dan 0,86 sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 0,37. Artinya umumnya total liabilitas perusahaan sebesar 37% dari total aset yang dimiliki perusahaan. Nilai minimum dan maksimum dari profitabilitas

sebesar 0,03 dan 12997 sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 798,73. Artinya umumnya laba per lembar saham yang dimiliki perusahaan sebesar 798,73

4.2.2 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menentukan apakah suatu data telah terdistribusi dengan normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *one-sample Kolmogorov Smirnov test* dengan level of significant of 5%. Kriteria uji normalitas sebagai berikut:

1. Data tidak terdistribusi normal jika nilai signifikansi $< 0,05$
2. Data terdistribusi normal jika nilai signifikansi $> 0,05$

Tabel 4.3

**Hasil Uji Normalitas Sebelum Membuang Data Outlier
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandar dized Residual
N		158
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	46.64172408
Most Extreme Differences	Absolute	.206
	Positive	.206
	Negative	-.136
Kolmogorov-Smirnov Z		2.591
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

Sebelum data outlier dibuang, uji normalitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 di bawah 0,05 sehingga data tidak tersebar dengan

normal. Data yang tidak normal dapat menyebabkan hasil penelitian menjadi bias sehingga perlu dilakukan *trimming* atau mengeliminasi *outlier* dalam sampel agar data terdistribusi secara normal.

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas Setelah Membuang Data Outlier
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		138
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	22.47340046
Most Extreme Differences	Absolute	.106
	Positive	.106
	Negative	-.046
Kolmogorov-Smirnov Z		1.242
Asymp. Sig. (2-tailed)		.091

Setelah data outlier dibuang maka jumlah sampel menjadi 138 buah.

Dalam uji normalitas ini terlihat bahwa nilai signifikansi di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebar normal.

4.2.3 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk melihat korelasi antar variabel independen pada model regresi. Uji ini dapat dilihat dari nilai toleransi atau VIF. Suatu model regresi yang bebas multikolinearitas mempunyai VIF di sekitar angka 1 dan mempunyai angka *tolerance* mendekati angka 1. Jika VIF

lebih besar dari 5 atau angka *tolerance* kurang dari angka 0,2 maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinearitas.

Tabel 4.5

Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
FCF	.944	1.059
SIZE	.963	1.039
LEV	.917	1.090
PROF	.890	1.123

Dari tabel 4.5 terlihat bahwa tidak terdapat multikolinearitas karena nilai VIF kurang dari 5 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,2.

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi dalam regresi apabila varian error (e_i) tidak konstan untuk beberapa nilai. Apabila garis yang membatasi sebaran titik – titik paralel maka varian error dikatakan konstan. Dalam penelitian ini pengujian heteroskedastisitas menggunakan harvey test yang didasarkan pada regresi $\log \frac{e_i^2}{Y_i}$ pada $\log(\log Y_i)$. Pengujian Harvey ini didasarkan atas tabel statistik chi-square. (Harvey, 1976)

Tabel 4.6
Hasil Harvey Test

Heteroskedasticity Test: Harvey

	1.72		0.1
F-statistic	6282	Prob. F(4,133)	479
	6.81		0.1
Obs*R-squared	1101	Prob. Chi-Square(4)	462
Scaled	9.50		0.0
explained SS	7308	Prob. Chi-Square(4)	496

Test Equation:
Dependent Variable: LRESID2
Method: Least Squares
Date: 12/25/14 Time: 18:16
Sample: 1 138
Included observations: 138

Hasil output menunjukkan nilai Obs*R-squared adalah sebesar 6,811 sedangkan nilai probabilitas (chi-square) adalah 0,146 (lebih besar daripada $\alpha = 0,05$), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data tidak mengandung masalah heteroskedastisitas.

4.2.5 Uji Autokolerasi

Autokolerasi terjadi dalam regresi apabila dua eror e_{t-1} dan e_t tidak independen. Mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Autokorelasi tidak terjadi bila nilai $d=2$. Autokorelasi positif terjadi jika d mendekati 0, sedangkan autokorelasi negatif terjadi jika nilai d mendekati 4. Dari tabel durbin-watson (www.statistikian.com) dapat dilihat dengan $n=138$ dan $k= 4$ maka dapat ditentukan bahwa dU sebesar 1,7819 dan $4-dU$ 2,021

Tabel 4.7
Hasil Pengujian Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.485 ^a	.235	.212	22.80884289	1.979

Tabel 4.7 memperlihatkan bahwa nilai durbin-watson (DW) sebesar 1,979 dan berada di antara nilai dU sebesar 1.7819 dan 4-dU sebesar 2.021 sehingga sesuai dengan kriteria $dU \leq DW \leq 4-dU$ yang berarti tidak terdapat autokolerasi.

4.2.6 Uji Hipotesis

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Berikut adalah hasil penghitungan koefisien determinasi:

Tabel 4.8
Hasil R-Square

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.485 ^a	.235	.212	22.80884289

Berdasarkan tabel 4.8 terlihat bahwa adjusted R-square sebesar 0,212 sehingga dari kriteria yang ada dapat disimpulkan bahwa korelasi sangat lemah. Koefisien determinasi sebesar 0,212 menggambarkan bahwa 21,2% variasi *dividen payout ratio* dapat dijelaskan oleh *free cash flow, size, leverage, dan*

profitability perusahaan sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

Tabel 4.9
Hasil Pengujian Model Regresi

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sign.
Regression	21240.975	4	5310.244	10.207	.000 ^a
Residual	69192.361	133	520.243		
Total	90433.335	137			

Dengan kriteria :

a. H_a akan diterima jika:

$F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ atau nilai $p\text{-value} < 0.05$

b. H_a akan ditolak jika:

$F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$ atau nilai $p\text{-value} > 0.05$

maka dari hasil pengujian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa H_a diterima karena nilai $p\text{-value}$ atau signifikansi $< 0,05$. Artinya di dalam model penelitian ini semua variabel mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Dari tabel ini dapat dijelaskan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *dividend payout ratio* perusahaan atau dapat dikatakan bahwa *free cash flow, size, leverage, profitability* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian, persamaan model regresi bersifat *fit* atau layak digunakan.

Tabel 4.10

Hasil Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-11.379	18.256		.623	.534
FCF	40.871	11.400	.280	3.585	.000
SIZE	3.855	1.245	.239	3.096	.002
LEV	-22.130	10.953	-.160	-2.021	.045
PROF	.003	.001	.216	2.682	.008

Dari tabel 4.10 di atas maka persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$\text{DPR}_{it} = -11,379 + 40,871 \cdot \text{FCF}_{it-1} + 3,855 \cdot \text{Size}_{it-1} - 22,130 \cdot \text{Lev}_{it-1} + 0,003 \cdot \text{Prof}_{it-1} + e$$

Hasil persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Koefisien regresi variabel *free cash flow*, *size*, *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- Koefisien regresi variabel *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

a. H_a akan diterima jika:

$t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ atau nilai $p\text{-value} < 0.05$ dan bila $\beta_1 > 0$

b. H_a akan ditolak jika:

$t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ atau nilai $p\text{-value} > 0.05$ dan bila $\beta_1 \leq 0$

maka berdasarkan tabel diatas, H_a akan diterima karena nilai p-value $(0,000) < 0,05$ dan $\beta_1(40,871) > 0$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Artinya kenaikan sebesar 1 *free cash flow* pertotal aset akan mempengaruhi kenaikan sebesar 40,871 pada *dividend payout ratio*. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan “*free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*” diterima.

4.3 Pembahasan

Hasil pengujian terhadap hipotesis menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* atau dalam kata lain H_a dalam penelitian ini diterima. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi yang berada di bawah 0,05 dan nilai koefisien sebesar 40,871. Artinya *free cash flow* memiliki pengaruh signifikan dan pengaruhnya positif terhadap *dividen*. Kenaikan atau penurunan *dividen* yang dibagikan oleh perusahaan dapat dipengaruhi oleh keadaan naik atau turunnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian DeAngelo et al. (2009), yang mengatakan bahwa kebijakan *dividen* suatu perusahaan sangat bergantung pada keadaan *free cash flow*. Ia juga mengatakan kebutuhan perusahaan untuk membagikan *free cash flow* merupakan penentu pertama dalam kebijakan *payout*. Hal ini karena adanya kebutuhan perusahaan untuk mendistribusikan arus kas bebas yang ada untuk mengurangi biaya agensi yang terjadi. Kebutuhan

perusahaan untuk mendistribusikan arus kas bebas didasarkan oleh asumsi bahwa manajer mungkin saja tidak selalu bertindak atas kepentingan pemegang saham dan berusaha menguntungkan dirinya sendiri sehingga meningkatkan masalah agensi. Oleh sebab itu sesuai dengan penelitian sebelumnya (Sartono,2001; La Porta et al, 2000; Easterbrook,1984) yang menyatakan bahwa dividen tunai dapat dipakai untuk mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham maka kenaikan *free cash flow* akan diikuti oleh kenaikan dividen. Hal ini karena dengan pembagian dividen maka jumlah *free cash flow* yang berada di bawah kontrol manajer akan berkurang. Akibatnya manajer tidak bisa lagi menggunakannya untuk melakukan investasi berlebih ataupun kegiatan gratifikasi diri lainnya yang akan merugikan pemegang saham.

Selain itu hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya mengenai dividen sebagai tanda maturitas perusahaan (Grullon et al,2002; DeAngelo 2006). Perusahaan- perusahaan yang membagikan dividen dipengaruhi oleh tingkat maturitas perusahaan yang diindikasikan dengan peluang investasi yang mulai rendah sehingga mempengaruhi tingkat *free cashflow* perusahaan yang semakin tinggi. Hal ini karena ketika perusahaan sudah tidak dapat melakukan investasi maka sisa dana bebas yang tersedia semakin tinggi. Dengan tingginya tingkat dana bebas yang dimiliki maka perusahaan akan memiliki kecukupan kas untuk dibagikan kepada pemegang saham.