

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rasio Pembayaran Dividen pada PT. Indofood Sukses Makmur di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Muhammad Nur Daud

Fakultas Ekonomi, Universitas Samudra

e-mail: m.nurdaud@unsam.ac.id

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Free Cash Flow (Aliran Kas Bebas) dan Return On Asset (ROA) terhadap Rasio Pembayaran Dividen pada PT. Indofood Sukses Makmur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dengan Rasio Pembayaran Dividen yang diukur berdasarkan rasio antara dividend per share dengan earning per share yang dalam persentase menjadi variabel dependen dan dua variabel independen, yaitu Free Cash Flow yang diukur berdasarkan antara cash flow from operation dengan capital expenditures dan Return On Asset (ROA) yang diukur berdasarkan persentase dari rasio antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan PT. Indofood Sukses Makmur di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan teknik dokumentasi serta laporan keuangan. Olah data menggunakan regresi linear berganda. Hasil pengolahan data diperoleh model $Y = 22,508 + 0,00003515 X_1 + 5,595 X_2$. Secara parsial, hasil uji t menunjukkan bahwa variabel Free Cash Flow (FCF) = 4,033 dan Return On Asset (ROA) = 3,793 berpengaruh positif dan signifikan terhadap Rasio Pembayaran Dividen karena $t_{hitung} > t_{tabel} = 2,365$. Berdasarkan hasil simultan diperoleh nilai F sebesar 4,989 dengan tingkat probabilitas 0,033 ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen, yaitu Free Cash Flow dan ROA berpengaruh secara signifikan terhadap Rasio Pembayaran Dividen pada PT. Indofood Sukses Makmur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Nilai Koefisien Determinasi (R^2) adalah 0,563, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang diteliti mampu menjelaskan 56,3 persen terhadap variabel Rasio Pembayaran Dividen.

Kata Kunci: *Free Cash Flow, Free Cash Flow, dan Rasio Pembayaran Dividen*

PENDAHULUAN

Dewasa ini, investasi merupakan salah satu aktifitas portofolio yang sangat menarik khususnya di negara-negara berkembang. Kegiatan investasi diharapkan dapat memberikan manfaat secara ekonomis termasuk pertumbuhan ekonomi dari modal yang telah dikeluarkan untuk investasi tersebut di masa yang akan datang. Namun, investasi juga merupakan suatu aktifitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang sulit untuk diprediksi oleh para pelaku investasi atau investor. Sehubungan dengan itu diperlukan

pengetahuan yang mendalam mengenai informasi investasi agar tidak terjadi kesalahan dalam mengambil keputusan bisnis di masa yang akan datang. Seperti PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Unilever Indonesia Tbk, PT. Mayora Indah Tbk dan sebagainya.

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk merupakan perusahaan makanan olahan perdana di Indonesia dengan memimpin pasar dalam negeri untuk setiap produk-produknya, termasuk mie instant, tepung terigu, minyak goreng, margarin dan lain-lain. Dalam beberapa dekade ini PT. Indofood Sukses

Makmur Tbk telah bertransformasi menjadi sebuah perusahaan *Total Food Solution* dengan kegiatan operasional yang mencakup seluruh tahapan proses produksi makanan, mulai dari produksi dan pengolahan bahan baku hingga menjadi produk akhir yang tersedia di tempat para pedagang eceran. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk juga telah mengeksport bahan-bahan makanannya hingga Australia, Asia dan Eropa.

Berikut ini disajikan tabel mengenai *Return On Assets* (ROA) dan Rasio Pembayaran Dividen di PT. Indofood Sukses Makmur Tbk dari tahun 2002-2011 yang dapat dilihat dari tabel dibawah ini.

Tabel 1. ROA dan Dividen Payout Ratio pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk Tahun 2002-2011

Tahun	Return On Assets (ROA)	Rasio Pembayaran Dividen
2002	5,26%	32,55%
2003	3,94%	43,75%
2004	2,41%	45,00%
2005	8,38%	171,36%
2006	4,06%	44,27%
2007	3,32%	41,42%
2008	2,61%	39,89%
2009	5,14%	39,33%
2010	8,49%	39,54%
2011	9,36%	30,61%

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (2014) Data diolah

Berdasarkan Tabel 1 terlihat fluktuasi ROA pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. Peningkatan ROA tertinggi terjadi pada tahun 2011. Peningkatan tersebut disebabkan terjadinya peningkatan penjualan sehingga menghasilkan laba yang banyak. Berbeda dengan ROA yang mengalami peningkatan pada tahun 2011 tidak diikuti oleh Rasio Pembayaran Dividen yang seharusnya ikut mengalami peningkatan apabila ROA meningkat, Rasio Pembayaran Dividen pada tahun 2011 mengalami penurunan.

Penurunan dividen di PT. Indofood Sukses Makmur yang terjadi pada tahun 2011 ini bisa disebabkan karena ketika perusahaan

memperoleh aliran kas bebas, manajemen perusahaan lebih memilih untuk menggunakan laba tersebut sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Selain itu, pada saat ROA meningkat hal tersebut tidak diimbangi oleh peningkatan Rasio Pembayaran Dividen. Penurunan dividen yang dibagikan tersebut, yaitu dampak dari meningkatnya beban usaha, beban bunga, dan masih tingginya rugi selisih kurs, sehingga perusahaan tidak bisa membagikan dividen.

PT Indofood Sukses Makmur Tbk. merupakan salah satu perusahaan mie instant dan makanan olahan terkemuka di Indonesia yang menjadi salah satu cabang perusahaan yang dimiliki oleh *Salim Group*. PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Cabang Bandung didirikan pada bulan Mei 1992 dengan nama PT Karya Pangan Inti Sejati yang merupakan salah satu cabang dari *PT Sanmaru Food Manufacturing Company Ltd* yang berpusat di Jakarta dan mulai beroperasi pada bulan Oktober 1992. Pada saat itu jumlah karyawan yang ada sebanyak 200 orang

Pada tahun 1994, terjadi penggabungan beberapa anak perusahaan yang berada di lingkup Indofood Group, sehingga mengubah namanya menjadi PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk yang khusus bergerak dalam bidang pengolahan mie instan. Divisi mie instan merupakan divisi terbesar di Indofood dan pabriknya tersebar di 15 kota, diantaranya Medan, Pekanbaru, Palembang, Tangerang, Lampung, Pontianak, Manado, Semarang, Surabaya, Banjarmasin, Makasar, Cibitung, Jakarta, Bandung dan Jambi. Hal ini bertujuan agar produk yang dihasilkan cukup didistribusikan ke wilayah sekitar kota dimana pabrik berada, sehingga produk dapat diterima oleh konsumen dalam keadaan segar serta membantu program pemerintah melalui pemerataan tenaga kerja lokal.

Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba

dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil resiko perusahaan.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya rasio pembayaran dividen akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan.

Berikut ini merupakan tabel mengenai *cash dividend* pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk dari tahun 2002-2011 yang dapat dilihat dibawah ini.

Tabel 2. Cash Dividend pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk Tahun 2002-2011

Tahun	Cash Dividend (Rp)
2002	28.00
2003	28.00
2004	17.50
2005	5.00
2006	31.00
2007	43.00
2008	47.00
2009	93.00
2010	133.00
2011	175.00

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2014)

Dapat dilihat dari tabel sebelumnya dari tahun ke tahun mengalami peningkatan dan penurunan *cash dividend* pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. Namun penurunan hanya terjadi pada tahun 2004 dan 2005. Kemudian terjadi peningkatan yang signifikan di tahun 2006 hingga tahun 2011. Pembayaran dividen khususnya *cash dividend* kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia dan posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang

saham akan tergambar pada aliran kas bebas yang dimiliki perusahaan.

Free Cash Flow (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi atau berlebih memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lain, karena mereka dapat memperoleh keuntungan yang mungkin tidak didapatkan oleh perusahaan lainnya. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi dapat dikatakan akan dapat bertahan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang kecil. Apabila perusahaan dengan *free cash flow* kecil atau negatif, berarti perusahaan tersebut akan sulit untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Dengan demikian perusahaan harus mencari sumber pendanaan dari berbagai sumber, seperti hutang atau penerbitan saham baru.

Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, misalnya bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang.

Dari sudut pandang para investor faktor profitabilitas juga sangat dianggap penting dalam hal pembagian dividen. Salah satu indikatornya adalah ROA dipakai untuk menilai efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam menggunakan *assets* (harta) untuk memperoleh laba. ROA menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian investasi (*return*) yang semakin besar.

Pada dasarnya perusahaan lebih suka menahan keuntungan daripada membagikan dalam bentuk dividen, sedangkan investor lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk *capital gain*. Oleh karena adanya kepentingan yang *kontradiktif* antara pihak

perusahaan dengan investor, maka perusahaan harus dapat mengambil suatu kebijakan dividen yang membawa manfaat, khususnya bagi peningkatan kemakmuran para pemegang saham.

Seharusnya apabila aliran kas bebas dan ROA meningkat, Rasio Pembayaran Dividen pun meningkat. Tetapi hal itu berbanding terbalik dengan melihat kondisi laporan keuangan PT. Indofood Sukses Makmur. Dimana pada tahun 2003 saat ROA mengalami penurunan, rasio pembayaran dividen mengalami peningkatan. Sedangkan pada tahun 2009 dan 2011 saat ROA mengalami peningkatan, rasio pembayaran dividen mengalami penurunan.

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow* (aliran kas bebas) terhadap Rasio Pembayaran Dividen pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap Rasio Pembayaran Dividen pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow* (aliran kas bebas) dan *Return on Assets* (ROA) secara simultan terhadap Rasio Pembayaran Dividen pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

Laporan Arus Kas

Laporan ini merupakan ikhtisar arus kas masuk dan kas keluar yang didalam format laporannya dibagi dalam kelompok-kelompok kegiatan operasi, kegiatan investasi, dan kegiatan pendanaan. Menurut Simamora (2010:488) laporan arus kas (*Cash Flow Statement*) adalah laporan keuangan yang memperlihatkan pengaruh dari aktivitas-aktivitas operasi, pendanaan dan investasi perusahaan terhadap arus kas selama periode akuntansi tertentu dalam suatu cara yang merekonsiliasi saldo awal dan saldo akhir.

Sedangkan menurut Ikatan Akuntansi Indonesia melalui PSAK (Pedoman Standar Akuntansi Keuangan) No.2 Paragraf 9 mengemukakan bahwa laporan arus kas melaporkan penerimaan kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas

operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan”.

Dari pendapat diatas, dapat disimpulkan bahwa laporan arus kas menyajikan arus kas masuk dan arus kas keluar dari kegiatan operasi, kegiatan investasi dan kegiatan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.

Kegunaan Laporan Arus Kas

Laporan arus kas disusun dengan tujuan untuk memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dari suatu perusahaan, dengan mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi dan pendanaan selama periode tertentu. Dengan demikian, tujuan utama laporan arus kas adalah untuk memberikan informasi kepada para pengguna informasi tentang mengapa posisi kas perusahaan berubah selama periode tertentu.

Adapun kegunaan arus kas menurut Prastowo dan Juliaty (2008), yaitu memberikan informasi untuk:

- 1) Mengetahui perubahan aktiva bersih, struktur keuangan dan kemampuan mempengaruhi arus kas.
- 2) Menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas.
- 3) Mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang arus kas masa depan dari berbagai perusahaan.
- 4) Dapat menggunakan informasi arus kas historis sebagai indikator dari jumlah, waktu dan kepastian arus kas masa depan.
- 5) Meneliti kecermatan taksiran arus kas masa depan dan menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga.

Klasifikasi Arus Kas

Laporan arus kas (*cash flows*) mengklasifikasikan setiap penerimaan dan pengeluaran ke dalam kategori aktivitas-aktivitas operasi. Menurut Harahap (2007) arus kas masuk dan arus kas keluar suatu perusahaan dalam satu periode dapat diklasifikasikan menjadi 3 kategori, yaitu:

- 1) Aktivitas-aktivitas Operasi
Aktivitas operasi melibatkan produksi

dan pengiriman barang untuk dijual serta penyediaan jasa. Arus kas dari aktivitas-aktivitas operasi biasanya menunjukkan dampak dari transaksi-transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih. Termasuk dalam kategori sebagai arus kas masuk (*cash inflow*) adalah penerimaan kas dari pelanggan untuk barang dan jasa yang dibelinya, pendapatan bunga dan deviden atas pinjaman, sedangkan dalam kategori arus kas keluar (*cash out flows*) adalah pembayaran untuk gaji barang dan jasa dan beban operasi.

2) Aktivitas-aktivitas Investasi

Aktivitas ini biasanya mencakup transaksi-transaksi:

- (a) Pemberian pinjaman dan penagihan pokok pinjaman dan
- (b) Perolehan dan penjualan
- (c) Surat berharga yang tidak setara kas dan
- (d) Aktiva-aktiva produktif yang diharapkan menghasilkan pendapatan selama beberapa periode.

3) Aktivitas-aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan meliputi perolehan atau pengembalian sumber daya dari atau kepada pemiliknya dan pemberian imbalan atas investasi mereka, serta perolehan sumber daya dari kreditor dan pembayaran kembali jumlah yang dipinjam, atau pelunasan kewajiban. Contoh arus kas masuk dari aktivitas-aktivitas pendanaan meliputi penerbitan wesel, obligasi, hipotik, pinjaman-pinjaman jangka pendek lainnya. Serta penerbitan saham biasa dan saham preferen.

Aliran Kas Bebas

Arus kas merupakan ikhtisar pergerakan kas masuk dan kas keluar dalam satu periode. Sumber-sumber kas meliputi arus kas dari aktivitas operasi inti (utama) sebuah perusahaan dari aktivitas sampingan, seperti investasi sekuritas (surat berharga), dari aktivitas yang tidak biasa atau luar biasa dan dari pembiayaan melalui hutang dan ekuitas. Penggunaan kas mencakup arus keluar guna mempertahankan aktivitas inti untuk melakukan investasi termasuk pabrik dan peralatan, dan untuk memenuhi kewajiban

terhadap pembiayaan melalui hutang dan ekuitas, termasuk pelunasan hutang, pembayaran dividen dan pembelian kembali saham.

Kieso et al, (2011) mengatakan bahwa aliran kas bebas adalah sebagai jumlah arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi utang, membeli saham *treasury* atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan. Sedangkan menurut Ardiyos (2008), arus kas bebas adalah aliran kas bersih (*netto*) yang tidak diinvestasikan kembali karena tidak tersedia kesempatan investasi yang menguntungkan, atau jumlah kas yang tersedia untuk dibagikan kepada investor bukan hanya setelah pembiayaan biaya operasi akan tetapi setelah investasi yang akan menghasilkan aliran kas di masa yang akan datang dilakukan.

Rasio untuk menghitung aliran kas bebas menurut Brealey (2007) adalah:

Aliran Kas Bebas = *cash flow from operation* – *capital expenditures*

Dimana *cash flow from operation* merupakan bagian dari laporan arus kas.

Menurut Harahap (2007), arus kas dari kegiatan operasi adalah aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan, seluruh transaksi dan peristiwa-peristiwa lainnya yang tidak dianggap sebagai kegiatan investasi atau pembiayaan. Kegiatan ini biasanya mencakup: kegiatan produksi, pengiriman barang, pemberian *service*. Dan pengeluaran modal (*capital expenditure*) dihitung dari nilai perolehan aktiva tetap akhir dikurang nilai perolehan aktiva tetap awal.

Dari pendapat diatas, dapat disimpulkan bahwa aliran kas bebas adalah aliran kas bersih yang meliputi pengeluaran modal yang berorientasi pada pertumbuhan, pengurangan hutang, pembayaran dividen, maupun pembelian saham yang beredar untuk dibagikan kepada investor bukan hanya setelah pembiayaan operasi akan tetapi setelah investasi yang akan menghasilkan aliran kas dimasa yang akan datang dilakukan.

Profitabilitas

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan) karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Sartono (2010) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Menurut Sutrisno (2010), bahwa profitabilitas adalah mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan.

Dari pengertian diatas mengenai profitabilitas maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba baik itu dari penjualan, aktiva maupun modal sendiri.

Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas

Adapun jenis-jenis rasio profitabilitas menurut Sutrisno (2010) adalah sebagai berikut:

- 1) *Profit Margin* (NPM) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan penjualan yang dicapai.
- 2) *Return On Assets* (ROA) sering disebut juga rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.
- 3) *Return On Equity* (ROE), yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki.
- 4) *Return On Investment* (ROI) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan.
- 5) *Earning Per Share* (EPS) merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk

menghasilkan keuntungan per lembar saham yang dimiliki.

Return On Assets (ROA)

ROA juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Sutrisno, 2010:266). ROA sering disebut sebagai rentabilitas ekonomi memberikan informasi seberapa efisien suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya.

Mandala (2010:152) mengatakan bahwa ROA adalah angka yang menunjukkan berapa besar *relative* laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva. Menurut Darsono (2010:54) menyatakan bahwa ROA adalah rasio yang digunakan untuk menghitung perbandingan antara laba bersih rata-rata dengan dengan total aktiva perusahaan.

ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Dalam hal ini ROA merupakan rasio antara laba setelah pajak terhadap *total asset*. Semakin besar *Return On Asset* (ROA) menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. Apabila ROA meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham.

Rasio untuk menghitung ROA menurut Mandala (2010) adalah:

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

Kedua variabel yang digunakan untuk mengukur ROA tersebut (EAT dan total investasi aktiva operasi) tercermin dalam laporan keuangan tahunan, dimana besarnya EAT (*Earning After Tax*) diperoleh dari laporan laba rugi, sedangkan total *asset* yang digunakan dalam penelitian ini adalah total aktiva tetap yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan yang tercermin dalam laporan neraca (sisi aktiva/ *asset*).

Adapun kelebihan dari ROA menurut Syamsuddin (2007:58), yaitu:

- 1) Selain berguna sebagai alat kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan apabila perusahaan akan melakukan ekspansi.
- 2) Sebagai alat untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menerapkan sistem biaya produksi yang baik, maka modal dan biaya dapat dialokasikan ke dalam berbagai produk yang dihasilkan oleh perusahaan sehingga dapat dihitung profitabilitas masing-masing produk.
- 3) Sebagai alat yang berkaitan dengan efisiensi penggunaan modal, efisiensi produksi dan efisiensi penjualan. Hal ini dicapai apabila perusahaan telah melaksanakan praktek akuntansi secara benar dalam arti mematuhi prinsip-prinsip akuntansi yang ada. Apabila suatu perusahaan pada periode tertentu telah mencapai perputaran aktiva operasi sesuai standar yang telah ditetapkan akan tetapi ROA yang dicapai masih dibawah standar, maka pihak manajemen perusahaan hendaknya lebih mencurahkan perhatian pada usaha peningkatan efisiensi sektor produksi dan penjualan.

Dividen

Investasi dalam bentuk saham akan memberikan dua jenis keuntungan kepada investor, yaitu keuntungan berupa dividen dan *capital gain*. *Capital gain* diperoleh dari selisih harga jual dan beli saham. Sedangkan dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan. Tangkilisan dan Hessel (2010:227) menyatakan bahwa dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri, *equity*).

Menurut Rusdin (2006:73), dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Ang (2007:64), dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangkan dengan laba ditahan (*retained*

earning) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan.

Sehingga dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah bagian keuntungan bersih setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham. Karena dividen merupakan salah satu potensi keuntungan dari investasi melalui saham, maka pihak manajemen perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dividen yang akan diterapkan dalam rangka menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan dalam bentuk kepemilikan saham.

Teori Kebijakan Dividen

Menurut Gitman (2009) kebijakan dividen adalah suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus dituruti ketika keputusan dividen harus dibuat.

Berikut ini adalah beberapa teori yang relevan dalam kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Harahap (2007) yang telah teruji secara empiris, yaitu:

- 1) *Smoothing Theory*
Teori ini dikembangkan oleh Lintner. Lintner mengatakan bahwa jumlah dividen tergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya.
- 2) *Dividend Irrelevance Theory*
Teori ini diperkenalkan oleh Miller dan Modigliani dalam makalahnya *dividend irrelevance Proposition*. Makalah tersebut menjelaskan bahwa dalam dunia tanpa pajak dan tidak diperhitungkannya biaya transaksi serta dalam kondisi pasar yang sempurna, maka kebijakan dividen tidak akan memberikan pengaruh apapun pada harga pasar saham tersebut.
- 3) *Bird in the Hand Theory*
Gordon mengemukakan *bird in the hand theory*. Gordon mengatakan bahwa dengan mendapatkan dividen (*a bird in the hand*) adalah lebih baik daripada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen di masa depan (*it can fly*).
- 4) *Tax Preparance Theory*
Teori ini diungkapkan oleh Bhattacharya yang menjelaskan bahwa berkaitan dengan pajak, investor lebih memilih pembayaran

dividen yang rendah dibandingkan dividen yang tinggi.

5) *Clientele Effect Theory*

Teori ini diungkapkan oleh Black dan Scholes yang mengasumsikan jika perusahaan membayar dividen, investor seharusnya mendapatkan keuntungan dari dividen tersebut untuk menghilangkan konsekuensi negatif dari pajak.

Bentuk Pembayaran Dividen

Keputusan mengenai rasio pembayaran dividen adalah keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada tiga bentuk pembayaran dividen yang dapat dipilih menurut Halim (2010:89) sebagai alternatif rasio pembayaran dividen perusahaan, yaitu:

1) Dividen dalam jumlah rupiah stabil

Banyak perusahaan yang menjalankan pembayaran dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dengan adanya pembayaran dividen yang stabil ini dapat memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang stabil dimasa mendatang. Dengan demikian, manajemen dapat mempengaruhi harapan para investor dengan melalui kebijakan dividen yang stabil. Disamping itu banyak pemegang saham hidupnya dari pendapatan yang diterima dari dividen. Golongan ini dengan sendirinya tidak akan menyukai adanya dividen yang tidak stabil.

2) Dividen dalam rasio pembayaran konstan

Beberapa perusahaan melakukan pembayaran dividen berdasarkan persentase tertentu dari laba. Karena laba berfluktuasi, maka menjalankan kebijakan ini akan berakibat jumlah dividen dalam rupiah akan berfluktuasi. Kebijakan ini tidak akan memaksimalkan nilai saham perusahaan, karena pasar tidak dapat mengandalkan kebijakan ini untuk memberi informasi tentang perusahaan di masa mendatang.

3) Dividen tetap rendah ditambah dividen ekstra

Pembayaran dividen ini hanya merupakan modifikasi dari pembayaran dividen dalam jumlah rupiah stabil dan dividen lam rasio pembayaran konstan. Kebijakan ini memberi fleksibilitas pada perusahaan tetapi mengakibatkan penanam modal sedikit ragu-ragu tentang berapa besarnya dividen mereka. Apabila laba perusahaan sangat berfluktuasi, kebijakan ini merupakan pilihan terbaik.

Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham disebut pembagian dividen. Karena dividen yang diterima oleh pemegang saham jumlahnya tergantung pada jumlah lembar saham yang dimiliki. Menurut Gitman (2009) rasio pembayaran dividen adalah persentase yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas.

Sedangkan Sundjaja dan Barlian (2006) menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen adalah persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai; dihitung dengan membagi dividen per kas saham dengan laba per saham. Rasio pembayaran dividen ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan rasio pembayaran dividen berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak.

Rasio untuk menghitung rasio pembayaran dividen menurut Gitman (2009) adalah:

$$DividendPayoutRatio = \frac{Dividendpershare}{Earning per share}$$

EPS atau *Earning per Share* (laba per lembar saham) adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. EPS di peroleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar. DPS atau *dividend per share* merupakan semua total dividen tunai

yang dibagikan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar.

Berdasarkan pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa rasio pembayaran dividen adalah persentase yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham yang dihitung dengan membagi dividen per kas saham dengan laba per saham.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Suatu Perusahaan

Menurut Riyanto (2002:44) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam suatu perusahaan antara lain:

1) Posisi likuiditas Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham, oleh karena itu dividen merupakan *cash out flow*, maka makin kuatnya posisi likuiditas suatu perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Hal ini berarti bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, maka makin tinggi rasio pembayaran dividennya.

2) Kebutuhan dana untuk bayar hutang

Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, hal ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earnings* yang dapat dibayarkan sebagai dividen, dengan kata lain perusahaan harus menetapkan rasio pembayaran dividen yang rendah.

3) Tingkat pertumbuhan perusahaan

Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada

dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Hal ini berarti bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti semakin rendah rasio pembayaran dividennya.

4) Pengawasan terhadap perusahaan

Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansinya dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan *control* dari kelompok dominan didalam perusahaan. Demikian pun kalau membiayai ekspansi dengan hutang akan memperbesar resiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan *control* terhadap perusahaan, berarti mengurangi rasio pembayaran dividennya.

Keterkaitan Antar Variabel Aliran Kas Bebas, ROA dan Rasio Pembayaran Dividen

a. Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Rasio Pembayaran Dividen

Aliran Kas Bebas merupakan dana berlebih dip perusahaan yang didistribusikan dalam bentuk pembayaran dividen. Kondisi aliran kas bebas yang besar menunjukkan perusahaan yang sehat karena dengan itu perusahaan dapat menggunakan aliran kas bebas untuk memenuhi kewajibannya dalam membayar hutang dan membayar dividen.

Aliran kas bebas mempunyai keterkaitan dengan *dividend payout ratio* seperti yang dipaparkan oleh White et al (2006) adalah semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen.

Sedangkan menurut Sartono (2010:293) menyatakan bahwa likuiditas perusahaan

merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Posisi kas suatu perusahaan dalam hal ini, yaitu aliran kas bebas merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum membuat keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar. Semakin kuat posisi aliran kas bebas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

b. Pengaruh ROA Terhadap Rasio Pembayaran Dividen

ROA merupakan salah satu ukuran profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik karena tingkat kembalian investasi yang semakin besar.

ROA mempunyai keterkaitan dengan Rasio Pembayaran Dividen apabila semakin besar laba atau keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan maka kemampuan untuk membayar dividen juga akan semakin besar. Sebagaimana dipaparkan Sartono (2010) dalam bahwa semakin tinggi ROA, maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak.

Faktor ROA berpengaruh terhadap Rasio Pembayaran Dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya, yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu, dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi rasio pembayaran dividen. Perusahaan yang semakin besar

keuntungannya akan membayar dividen dengan jumlah yang besar.

Adapun menurut Atmaja (2008:292) mengenai keterkaitan antara ROA terhadap Rasio Pembayaran Dividen adalah jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilan terjaga.

Perusahaan harus bisa menjaga kestabilan laba yang diperolehnya karena hal ini dapat mempengaruhi perusahaan dalam membagikan dividen. Jika laba cenderung stabil maka perusahaan dapat membagikan dividen dalam jumlah besar dan sebaliknya. Selain itu perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula.

c. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan ROA Terhadap Rasio Pembayaran Dividen

Posisi kas perusahaan terutama aliran kas bebas merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum membuat keputusan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Semakin kuat posisi aliran kas bebas, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Sedangkan ROA digunakan perusahaan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. Apabila ROA meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan dividen yang akan dinikmati oleh pemegang saham.

Menurut Hanafi (2006:375) mengenai pengaruh aliran kas bebas dan ROA terhadap Rasio Pembayaran Dividen adalah perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Dapat dijelaskan

bahwa aliran kas, yaitu aliran kas bebas merupakan kas yang dihasilkan dari operasi bisnis yang sedang berjalan dan yang tersedia untuk didistribusikan kembali kepada pemegang saham dalam bentuk pembagian dividen dan profitabilitas (ROA) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan dan dari aliran kas sisa perusahaan, maka aliran kas bebas dan ROA akan mempengaruhi besarnya Rasio Pembayaran Dividen.

Penelitian Sebelumnya

Zulkifli (2008) dalam penelitian yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ)” terhadap 19 Emiten. Penelitian ini menggunakan pendekatan ekonometrik, dengan metode kuadrat kecil (OLS). Metode analisis data dengan menggunakan model persamaan regresi linier berganda dan hasil penelitian yang diperoleh adalah $Y = -1,218 + 0,287 X_1 + 0,900 X_2 + 10,078 X_3 + 0,016 X_4 - 0,060 X_5$ dimana *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, *Growth Potential* dan *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Pengujian F_{hitung} diperoleh sebesar 4,923 lebih besar dari nilai F_{tabel} sebesar 3,20 dan secara parsial *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Asset* yang secara signifikan mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Koefisien Determinasi R^2 sebesar 0,95 yang berarti secara bersama-sama *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, *Growth Potential* dan *Firm Size* mampu menjelaskan variasi *Dividend Payout Ratio* sebesar 95% sedangkan sisanya 5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam estimasi model penelitian.

Selanjutnya Lucyanda dan Lilyana (2012) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Dividend Payout Ratio*” pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan indikator *Free Cash Flow* (X_1), Kepemilikan Institusional (X_2), Kepemilikan Keluarga (X_3), Kepemilikan Asing (X_4), Ukuran Perusahaan (X_5), Kebijakan Utang (X_6) dan Pertumbuhan Penjualan (X_7). Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan menggunakan data empiris dari BEI dengan sampel sebanyak 70 perusahaan per tahun untuk tiga periode (2007-2009). Hasil penelitian yang diperoleh adalah $Y = -0,385833 + 0,282411 X_1 - 0,244378 X_2 + 0,016588 X_3 + 0,071154 X_4 + 0,023452 X_5 + 0,021641 X_6 - 0,008323 X_7$. Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah *free cash flow*, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan. Jumlah *free cash flow* perusahaan yang tinggi, persentase kepemilikan institusional yang rendah dan ukuran perusahaan yang besar akan menghasilkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Variabel kepemilikan keluarga, kepemilikan asing, kebijakan utang, dan pertumbuhan penjualan tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan.

Marietta dan Sampurno (2013) dalam penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh *Cash Ratio*, *Return On Asset*, *Growth*, *Firm Size*, *Debt to Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*: (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)” terhadap 108 perusahaan dengan menggunakan metode analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang diperoleh adalah $DPR = -23,967 + 2,877 \text{ Cash Ratio} + 0,005 \text{ Return On Assets} - 0,044 \text{ Growth} + 2,941 \text{ Size} + 4,994 \text{ DER}$. Berdasarkan hasil penelitian, variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen adalah *Return On Asset*, *Firm Size* dan *Debt to Equity*. Sedangkan *Cash Ratio* dan *Growth* tidak mempunyai pengaruh yang

signifikan. Namun secara simultan *Cash Ratio*, *Return On Asset*, *Growth*, *Firm Size*, *Debt to Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio* mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* secara signifikan. Untuk hasil uji koefisien determinasi (R^2) perusahaan manufaktur, memiliki hasil sebesar 0,224. Artinya besar pengaruh variabel independen yaitu *Cash Ratio*, *ROA*, *Growth*, *Size*, *DER* terhadap variabel dependen *DPR* dapat diterangkan oleh persamaan ini sebesar 22,4%. Sedangkan sisanya sebesar 77,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Marlina dan Danica (2009) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*.” Terhadap 92 perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode Januari 2004 sampai dengan Desember 2007. Metode analisis yang digunakan adalah model analisis deskriptif dan model analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang diperoleh adalah $Y = 10,624 + 3,603 X_1 + 5,088 X_2 + 1,219 X_3 + e$. Secara serempak variabel *Cash Position* (X_1), *Debt to Equity Ratio* (X_2) dan *Return On Assets* (X_3) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y). Secara parsial *Cash Position* dan *Return on Assets* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* sedangkan variabel bebas yang lain, yaitu *Debt to Equity Ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Nilai *Adjusted R Square* adalah 0,27 berarti variabel *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Assets* terhadap dapat diterangkan oleh persamaan ini sebesar 27% saja, sedangkan 73% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

Hipotesis

Adapun hipotesis atau dugaan sementara yang dapat ditarik adalah:

1. *Free Cash Flow* (aliran kas bebas) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Rasio Pembayaran Dividen.

2. *Return On Assets* (ROA) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Rasio Pembayaran Dividen.
3. *Free Cash Flow* (aliran kas bebas) dan *Return On Assets* (ROA) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Rasio Pembayaran Dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

a. Jenis Data

1) Data Kualitatif

Data kualitatif adalah data-data yang non angka, seperti catatan laporan bacaan, buku-buku dan artikel. Data-data ini akan digunakan untuk pengembangan analisis itu sendiri. Pada dasarnya kegunaan data tersebut adalah sebagai dasar objektif dalam proses pembuatan keputusan-keputusan atau kebijaksanaan-kebijaksanaan dalam rangka memecahkan persoalan yang ada.

2) Data Kuantitatif

Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau bilangan. Sesuai dengan bentuknya, data kuantitatif dapat diolah atau dianalisis menggunakan teknik perhitungan statistika. Data kuantitatif berfungsi untuk mengetahui jumlah atau besaran dari sebuah objek yang akan diteliti.

b. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung melalui internet, buku-buku dan karya ilmiah lainnya yang berhubungan dengan penelitian ini.

Metode Pengumpulan Data

Memperoleh data yang diperlukan pada penelitian ini, peneliti menggunakan dua cara metode pengumpulan data, yaitu:

a. Dokumentasi

Dokumentasi merupakan suatu cara memperoleh data melalui dokumen-dokumen yang digunakan oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk dari pojok bursa Widyatama. Melalui teknik ini diharapkan dapat dikumpulkan data

mengenai Aliran Kas Bebas, *Return On Assets* dan Rasio Pembayaran Dividen perusahaan.

b. Penelitian Kepustakaan

Penelitian kepustakaan (*library research*) adalah penelitian dengan cara mengumpulkan data, kemudian mengkaji dan memahami berbagai bahan bacaan yang erat hubungannya dengan penelitian. Selain mempelajari buku-buku penunjang, penulis juga menelaah catatan serta tulisan ilmiah yang erat hubungannya dengan masalah yang diteliti. Penelitian kepustakaan ini dilakukan untuk memperoleh data sekunder.

Metode Analisis Data

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif. Metode kuantitatif merupakan metode analisa data dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS, yaitu menganalisa seberapa besar pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Bentuk umum persamaan regresi berganda menurut Sugiyono (2010:31) adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + e$$

- Dimana: Y = Variabel dependen
- a = Konstanta
- b₁, b₂ = Koefisien regresi
- X₁, X₂ = Variabel Independen
- e = *Error Term*

Persamaan tersebut akan di formulasikan menjadi:

$$RPD = a + b_1 FCF + b_2 ROA$$

- RPD = Rasio Pembayaran Dividen
- a = Konstanta
- b₁, b₂ = Koefisien regresi
- FCF = *Free Cash Flow*
- ROA = *Return On Asset*

HASIL ANALISIS

Analisis *Free Cash Flow* Pada PT. Indofood Sukses Makmur

Berdasarkan data yang terkumpul diperoleh gambaran *Free Cash Flow* pada PT. Indofood Sukses Makmur sebagai berikut.

Tabel 3. *Free Cash Flow* Pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk Tahun 2002-2011
(Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	<i>Cash Flow from Operation</i>	<i>Capital Expenditure</i>	<i>Free Cash Flow</i>	Perkembangan
2002	-251.784	-164.527	-416.311	-
2003	1.557.249	187.439	1.369.810	1.786.121
2004	1.838.794	28.373	1.810.421	440.611
2005	2.900.678	98.761	2.801.917	991.496
2006	1.542.143	-1.445.365	-96.778	-2.898.695
2007	2.502.001	1.507.090	994.911	1.091.689
2008	2.684.806	1.221.904	1.462.902	467.991
2009	2.314.507	420.044	1.894.463	431.561
2010	6.989.734	1.183.871	5.805.863	3.911.400
2011	4.968.991	2.854.728	2.114.263	-3.691.600
Rata-rata	2.704.711,9	589.231,8	1.774.146,1	281.174,89

Sumber : Laporan Keuangan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (Data Diolah, 2014)

Analisis Return On Assets (ROA) Pada PT. Indofood Sukses Makmur

Tabel 4. Return On Assets pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. Tahun 2002-2011

(Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak	Total Aktiva	ROA	Perkembangan
2002	802.632	15.251.515	5,26%	-
2003	603.481	15.308.854	3,94%	-1,32%
2004	378.056	15.669.007	2,41%	-1,53%
2005	124.017	14.786.084	8,38%	5,97%
2006	661.210	16.267.483	4,06%	-4,32%
2007	980.357	29.527.466	3,32%	-0,74%
2008	1.034.389	39.591.309	2,61%	-0,71%
2009	2.075.861	40.382.953	5,14%	2,53%
2010	4.016.793	47.275.955	8,49%	3,35%
2011	5.017.425	53.585.933	9,36%	0,87%
Rata-rata	1.569.422,2	28.764.656	5,30%	0,46%

Sumber : Laporan Keuangan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (Data Diolah, 2014)

Analisis Rasio Pembayaran Dividen Pada PT. Indofood Sukses Makmur

Tabel 5. Rasio Pembayaran Dividen pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. Tahun 2002-2011

Tahun	Dividend Payout Ratio (Rp)	Earning Per Share (Rp)	Rasio Pembayaran Dividen	Perkembangan
2002	28,00	86,00	32,5%	-
2003	28,00	64,00	43,75%	11,20%
2004	18,00	40,00	45,00%	1,25%
2005	22,50	13,13	171,36%	126,36%
2006	31,00	70,01	44,27%	-127,09%
2007	43,00	103,81	41,42%	-2,85%
2008	47,00	117,81	39,89%	-1,53%
2009	93,00	236,42	39,33%	-0,56%
2010	133,00	336,30	39,54%	0,21
2011	175,00	571,43	30,61%	8,93%
Rata-rata	61,85	153,51	52,77%	1,77%

Sumber : Laporan Keuangan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (Data Diolah, 2014)

Tabel 6. Hasil Analisis Statistik

Variabel	B	t	Sig. t
Konstanta	22,508	3,665	0,028
FCF	3,515E-005	4,003	0,034
ROA	5,595	3,793	0,044
R. Square	= 0,563		
F	= 4,989		
Sig. F	= 0,033		

Sumber: Data Primer diolah, 2014

Pada Tabel 3 dapat dilihat *Free Cash Flow* pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk cenderung meningkat selama periode tahun

2003-2005 dan periode tahun 2007-2010 dengan rata-rata peningkatan mencapai 1.475.660,3 juta rupiah setiap tahunnya. Namun demikian pada tahun 2006 *Free Cash Flow* pada PT.Indofood Sukses Makmur Tbk mengalami penurunan hingga 2.898.695 juta rupiah dari tahun sebelumnya. Serta pada tahun 2011 *Free Cash Flow* pada PT.Indofood Sukses Makmur Tbk mengalami penurunan hingga 3.691.600 juta rupiah dari tahun sebelumnya

Pada Tabel 4 dapat dilihat *Return On Assets* pada PT.Indofood Sukses Makmur Tbk cenderung fluktuatif selama periode tahun 2002-2011 dengan rata-rata kenaikan sebesar 0,46% setiap tahunnya. Namun demikian bila dilihat dari perkembangannya, pada periode tahun 2003 hingga tahun 2004 terjadi penurunan, tetapi pada periode tahun 2006 hingga tahun 2010 terjadi kenaikan *Return On Assets* pada PT.Indofood Sukses Makmur Tbk.

Pada Tabel 5 dapat dilihat Rasio Pembayaran Dividen pada PT.Indofood Sukses Makmur Tbk mengalami peningkatan selama periode tahun 2003-2005 dan mengalami penurunan selama periode tahun 2006-2011. Namun demikian bila dilihat dari perkembangannya, pada periode tahun 2002 hingga tahun 2011 Rasio Pembayaran Dividen pada PT.Indofood Sukses Makmur Tbk rata-rata mengalami peningkatan sebesar 1,77% setiap tahunnya.

Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Rasio Pembayaran Dividen pada PT. Indofood Sukses Makmur di BEI

Hasil dari analisis regresi Faktor-faktor yang Mempengaruhi Rasio Pembayaran Dividen pada PT. Indofood Sukses Makmur di BEI dapat dilihat dalam Tabel 6 berikut. Berdasarkan pada Tabel 6, maka dapat diketahui konstanta dan koefisien regresi linear berganda setiap variabel sehingga dapat dibentuk suatu persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$RPD = 22,508 + 0,00003515 FCF + 5,595 ROA$$

Berdasarkan persamaan prediksi diatas, maka dapat diinterpretasikan koefisien regresi

dari masing-masing variabel independen sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta sebesar 22,508 menunjukkan nilai prediksi rata-rata Rasio Pembayaran Dividen perusahaan apabila *Free Cash Flow* dan *Return On Assets* sama dengan nol.
- 2) Koefisien *Free Cash Flow* sebesar 0,00003515% menunjukkan bahwa setiap kenaikan aliran kas bebas sebesar satu miliar rupiah diprediksi akan meningkatkan Rasio Pembayaran Dividen perusahaan sebesar 0,03515% dengan asumsi *Return On Assets* perusahaan tidak mengalami perubahan.
- 3) Koefisien *Return On Assets* sebesar 5,595 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *Return On Assets* sebesar satu persen diprediksi akan meningkatkan Rasio Pembayaran Dividen perusahaan sebesar 5,595 % dengan asumsi *free cash flow* tidak berubah.

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan interpretasi dari masing-masing koefisien, yaitu sebagai berikut:

1. Konstanta bertanda positif dapat diartikan bahwa bila variabel lain (seperti FCF dan ROA) bernilai nol atau tetap, maka Rasio Pembayaran Dividen tetap ada, yaitu sebesar 22,508. Hal ini signifikan pada 95% dimana nilai signifikansi hitung berada jauh dari nilai signifikansi toleransi, yaitu $0,028 < 0,05$. Dimana dengan taraf signifikan 0,05 dan $df = \alpha, (n-k)$ atau $df = 0,05, (10-3) = 7$. Dari ketentuan tersebut diperoleh angka t_{tabel} sebesar 2,365. Jadi, nilai t_{hitung} (3,664) lebih besar dari t_{tabel} (2,365) yang artinya, ada pengaruh antara konstanta terhadap Rasio Pembayaran Dividen.
2. Variabel *Free Cash Flow* memiliki nilai regresi sebesar 0,00003515 dengan nilai t_{hitung} sebesar 4,033 yang lebih besar dari nilai t_{tabel} 2,365 pada nilai signifikansi 0,034 berarti dibawah 0,05. Hal ini sesuai dengan kriteria H1 diterima jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, sehingga dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Rasio Pembayaran Dividen tersebut yang berarti apabila

Free Cash Flow meningkat, maka berakibat kenaikan Rasio Pembayaran Dividen.

3. Variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai regresi sebesar 5,595 dengan nilai t_{hitung} sebesar 3,793 yang lebih besar dari nilai t_{tabel} 2,365 pada nilai signifikansi 0,044 berarti dibawah 0,05. Hal ini sesuai dengan kriteria H1 diterima jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, sehingga dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap Rasio Pembayaran Dividen tersebut yang berarti apabila ROA meningkat, maka berakibat kenaikan Rasio Pembayaran Dividen.

Dari hasil perhitungan, diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 4,989. F_{tabel} df: α , (k-1), (n-k) = 0,05, (3-1), (10-3) adalah 4,740. Maka nilai $F_{hitung} = 4,989$ lebih besar daripada nilai $F_{tabel} = 4,740$ sehingga H_0 ditolak yang berarti semua variabel independen (*Free Cash Flow* dan ROA) secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, yaitu Rasio Pembayaran Dividen.

Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,563 atau 56,3 persen, menunjukkan bahwa kedua variabel bebas yang terdiri dari *Free Cash Flow* dan *Return On Assets* secara simultan mampu menerangkan perubahan yang terjadi pada Rasio Pembayaran Dividensebesar 56,3 persen. Dengan kata lain secara bersama-sama kedua variabel bebas (aliran kas bebas dan *Return On Assets*) memberikankontribusi/pengaruh sebesar 56,3 persen terhadap Rasio Pembayaran DividenPT.Indofood Sukses Makmur Tbk.Sedangkan sisanya sebesar 43,7 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis statistik dan analisis regresi serta pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan berikut:

1. $RPD = 22,508 + 0,00003515 FCF + 5,595 ROA$, konstanta 22,508 menunjukkan nilai tetap dari Rasio Pembayaran Kredit. Koefisien regresi b_1 sebesar 0,00003515

menunjukkan pengaruh positif dari variabel *Free Cash Flow*. Koefisien regresi b_2 menunjukkan pengaruh positif dari variabel *Return On Asset*, yaitu sebesar 5,595.

2. Nilai signifikansi dari variabel *Free Cash Flow* (Aliran Kas Bebas) sebesar 4,033 dengan nilai koefisien sebesar 0,00003515, sehingga dalam penelitian ini variabel *Free Cash Flow* (Aliran Kas Bebas) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Rasio Pembayaran Dividen PT. Indofood Sukses Makmur.
3. Nilai signifikansi dari variabel *Return On Asset* (ROA) sebesar 3,793 dengan nilai koefisien sebesar 5,595, sehingga dalam penelitian ini variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Rasio Pembayaran Dividen pada PT. Indofood Sukses Makmur.
4. Dalam pengujian secara simultan, nilai $F_{hitung} = 4,989$ sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen, yaitu FCF dan ROA secara simultan memiliki pengaruh terhadap Rasio Pembayaran Dividen padaPT. Indofood Sukses Makmur.
5. Berdasarkan ukuran statistik $R^2 = 0,563$. Hal ini berarti 56,3persen variasi perubahan Rasio Pembayaran Deviden pada PT. Indofood Sukses Makmur dapat dijelaskan oleh variasi dari kedua variabel independen (*Free Cash Flow* dan *Return On Asset*), sedangkan sisanya sebesar 43,7 persen dijelaskan oleh sebab-sebab lainnya diluar model.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiyos, 2008, **Kamus Besar Akuntansi**, Jakarta: Citra Harta Prima.
- Atmaja, Lukas Setia, 2008, **Teori & Praktik Manajemen Keuangan**, Yogyakarta: Andi Offset.
- Brealey, Stewart and Marcus, 2007, **Fundamental Of Corporate Finance**, 5th edition, New York: Mc.graw Hill.
- Darsono, Ashari, 2010, **Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan**, Yogyakarta:Andi Offset.

- Gitman, Lawrence J, 2009, **Principles of Managerial Finance**, 10th edition, Wesley: Addison.
- Halim, Abdul, 2010, **Analisis Investasi**, Edisi Pertama, Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Hanafi, M. Mamduh, 2006, **Manajemen Keuangan**, Yogyakarta: BPFE.
- Harahap, Sofyan Syafri, 2007, **Teori Akuntansi**, Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2009, **Standar Akuntansi Keuangan Per 1 Oktober 2004**, Jakarta: Salemba Empat.
- Kieso, Donald E, & Jerry Wseygandt, 2011, **Intermediate Accounting**, New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Lucyanda, Jurica, dan Lilyana, 2012, “Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Dividend Payout Ratio*”, **Jurnal Dinamika Akuntansi**, Vol. 4, No. 2:129-138.
- Manurung, Mandala, dan Pratama Rahardja, 2005, **Uang, Perbankan, dan Ekonomi Moneter (Kajian Kontekstual Indonesia)**, Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI.
- Marietta, Unzu dan Djoko Sampurno, 2013, “Analisis Pengaruh *Cash Ratio*, *Return On Assets*, *Growth*, *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* : (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)”, **Jurnal Manajemen Diponegoro**, Vol. 2, No. 3, Hal 1-11.
- Marlina, Lisa dan Clara Danica, 2009, “Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*”, **Jurnal Manajemen Bisnis**, Vol. 2, No. 1, Hal 1-6.
- Prastowo, Dwi dan Rifka Julianti, 2008, **Analisis Laporan Keuangan (Konsep dan Aplikasi)**, Edisi Revisi, Yogyakarta: YPKN.
- Rusdin, 2006, **Pasar Modal**, Bandung: Alfabeta.
- Sartono, Agus, 2010, **Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi**, Yogyakarta: BPFE.
- Simamora, Henry, 2010, **Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis**, Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono, 2010, **Metodologi penelitian Kuantitatif, kualitatif, dan R&D**, Bandung: CV Alfabeta.
- Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlian, 2006, **Manajemen keuangan 2**, Jakarta: PT.Prenhallindo.
- Sutrisno, 2010, **Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi**, Yogyakarta: Ekonisia.
- Tangkilisan, Hessel, 2010, **Memahami Kinerja Keuangan Perusahaan: Aplikasi dan Analisa Balance Sheet**, Cetakan Pertama, Yogyakarta: Balairung & Co.
- Syamsudin, Lukman, 2007, **Manajemen Keuangan Perusahaan**, Edisi Baru, Cetakan Ketujuh, Jakarta: PT. Raja Grafindo.
- Zulkifli, 2008, “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ)”, **Skripsi**, Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatera Utara, Medan.