

PENGARUH LABA OPERASI, FREE CASH FLOW DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN AUTOMOTIVE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2008-2012

Oleh:
Ully Tizha K
Pembimbing : **Haryetti dan Sjahrudin**

Faculty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia
e-mail : tizha_ullya@yahoo.com

The Influence Of Operating Profit, Free Cash Flow And Capital Structure To Dividend Policy On Automotive Companies Listed On The Stock Exchange From 2008 - 2012.

ABSTRACT

In order to test the effect of multiple linear regression test was used. The purpose of this research is to determine the influence of each each independent variable on the dependent variable partially and simultaneously. Furthermore, to determine among the three independent variables in this study, which is the most dominant In order to test the effect of multiple linear regression test was used. The purpose of this research is to determine the influence of each each independent variable on the dependent variable partially and simultaneously. Furthermore, to determine among the three independent variables in this study, which is the most dominant influence dependent variable. Effect of operating profit (X1), free cash flow (X2) and capital structure (X3) partially on the company's dividend policy outomotive ie 0.000000008202 for operating profit, 0.0000000002353 for 5208 free cash flow and capital structure, the constant value of 25 350. Determinant coefficient (R2) showed 0334. As a suggestion in this study (1) for potential investors before investing should seek out the company profile because it involves the performance of the company. (2) Investors should pay attention to operating profit and capital structure of the company who have a significant effect on dividend policy. (3) For further research is recommended to measure the influence of other variables besides sejaumana independent variables in this study.

Keyword : Operating Profit, Free Cash Flow, Capital Structure Dividend Policy, Company Automotove

PENDAHULUAN

Pembiayaan merupakan salah satu fungsi perusahaan yang penting bagi keberhasilan usaha

suatu perusahaan. Fungsi ini penting karena fungsi inilah yang melakukan usaha untuk mendapatkan dana untuk usahanya.

Dana bisa diperoleh baik melalui pembiayaan dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun pembiayaan dari luar perusahaan (*external financing*). Sumber pembiayaan modal internal adalah pemanfaatan laba yang ditahan (*retained earnings*) sedangkan sumber pembiayaan eksternal diperoleh perusahaan dengan melakukan pinjaman kepada pihak lain atau menjual sahamnya kepada masyarakat (*go public*) di pasar modal.

Investor yang melakukan investasi dengan membeli saham. Perusahaan tentunya mengharapkan *return* atas investasi mereka yang dapat berupa *capital gain* dan dividen. Laba (*income*) sering dinyatakan sebagai indikasi kemampuan perusahaan membayar dividen. Tingkat pembayaran dividen perusahaan bervariasi tergantung kebijaksanaan perusahaan. Para pemegang saham tentu berharap mendapatkan dividen dalam jumlah yang besar tetapi perusahaan mempunyai pertimbangan yang logis karena perusahaan harus memikirkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

Free cash merupakan arus kas lebih atau tersisa yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang mempunyai NPV positif ketika *discounted* atau biaya relevan pada *capital*. Konflik kepentingan di antara pemegang saham dan para manajer atas kebijakan *payout* terutama sekali ketika organisasi menghasilkan *free cash flow* secara substansial. *Free cash flow* (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas

keuangan perusahaan. Jensen (1986) mendefinisikan *free cash flow* (FCF) sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain.

Investor dalam menginvestasikan dana di pasar modal mempunyai tujuan untuk memperoleh dividen atau *capital gain*. Dividen pada prinsipnya adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para investor. Sedangkan *capital gain* merupakan pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga beli. Dividen memiliki risiko lebih rendah dari pada *capital gain*.

Masalah dalam kebijakan dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi para investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkannya. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan pembagian dividen maupun *capital gains*. Di lain pihak, perusahaan juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada pemegang sahamnya. Tentunya ini akan menjadi unik karena kebijakan dividen adalah sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen dan disatu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Jadi, melalui pemberian dividen perusahaan dapat mentransfer

kekayaannya kepada pemegang saham (Rasyid, 2001:53).

Kebijakan dividen menentukan penempatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham (Brigham dan Houston, 1992:97).

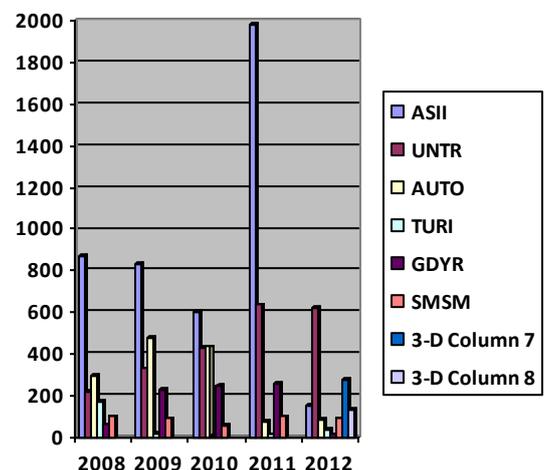
Struktur modal memiliki peranan penting bagi perusahaan secara keseluruhan, karena dengan adanya struktur modal maka suatu perusahaan dapat menilai kinerja perusahaan serta akan membantu memberikan informasi untuk pengambilan keputusan-keputusan penting yang berguna bagi perkembangan perusahaan. Struktur modal sangat berpengaruh dalam pencapaian tujuan perusahaan untuk memaksimalkan balas jasa investasi (*return*), sekaligus meminimumkan resiko (*risk*) nya. Untuk memaksimalkan return diperlukan laba yang juga maksimum. Sementara itu, untuk mencapai laba maksimum, biaya harus minimum, yaitu biaya modal (*cost of capital*). Biaya modal yang minimum sekaligus kan memperkecil resiko usaha. Oleh karena itu, untuk mencapai tujuan perusahaan, diperlukan struktur modal optimum.

Kebijakan dividen biasanya diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Sutrisno (2005) *Dividend Payout Ratio* adalah prosentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar *Dividend Payout*

Ratio semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Penelitian ini kebijakan dividen juga diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Alasan penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel endogen dependen dikarenakan DPR pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Handoko (2002) menggunakan perbandingan dividen per lembar saham dengan earning per lembar saham untuk mengukur *Dividend Payout Ratio*.

Terjadi fluktuasi pembagian dividen untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada gambar berikut ini :

Gambar 1.1 : Fluktuasi *Divident Per Share* Perusahaan *Automotive* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2012



Berdasarkan gambar dividen yang dibagikan perusahaan yang terdaftar di BEI Periode 2008-2012 terdapat fluktuasi, terutama

yang terjadi pada Tunas Ridean Tbk, Astra Otoparts Tbk, Astra International Tbk, dan Selamat Sempurna Tbk. Perusahaan automotive yang terjadi minimum fluktuasi yakni Indo Kordsa Tbk dengan kode BRAM pada tahun 2008 sebesar 125, demikian juga pada tahun 2009 dan tahun 2010. Pada tahun 2011 terjadi penurunan menjadi 50, pada tahun 2012 tidak membagikan dividen. Demikian pula dengan perusahaan United Tractors Tbk pada tahun 2008 sebesar 220 pada tahun 2009 sebesar 330 pada tahun 2010 sebesar 430 pada tahun 2011 sebesar 635 dan pada tahun 2012 terjadi penurunan menjadi 620. Secara umum trend perusahaan United Tractors Tbk menunjukkan peningkatan dari tahun 2008 sampai 2011, hanya pada tahun 2012 terjadi penurunan dari tahun 2011. Perusahaan automotive yang membagikan dividen yang mengalami peningkatan dari tahun 2008 sampai 2012 yaitu perusahaan Goodyear Indonesia Tbk. Sementara untuk Polychem Indonesia Tbk, Hexindo Adiperkasa Tbk, Indospring Tbk, Multi Prima Sejahtera Tbk, Nipres Tbk, Gajah Tunggal Tbk, Indomobil Sukses Internasional, Multistrada Arah Sarana Tbk, dan Prima Alloy Steel Universal Tbk tidak ada membagikan dividen, sebagaimana data yang dikemukakan pada gambar 1.1.

Keputusan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham melibatkan dua pihak yang berbeda kepentingan yaitu perusahaan dan investor yang masing-masing memiliki kepentingan yang berbeda. Perusahaan ingin agar laba yang

dibagikan kepada dividen dalam jumlah yang kecil sehingga sebagian besar laba dapat ditahan dalam perusahaan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Namun dipihak lain investor ingin memperoleh dividen yang besar (Rasyid, 2001:54).

Dari uraian-uraian yang ada peneliti menyimpulkan bahwa dalam menetapkan kebijakan dividen, manajemen tentu sangat memperhatikan laba operasi yang dihasilkan perusahaan dan kas yang tersedia di perusahaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendapatan. Pembayaran dividen merupakan informasi yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan di pasar modal, yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Peneliti ingin mengetahui informasi bagaimanakah pengaruh laba operasi, pertumbuhan *free cash flow* dan struktur modal terhadap kebijakan dividen dan manakah yang lebih dominan mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. Berdasarkan latar belakang masalah diatas, peneliti tertarik mengadakan penelitian dengan judul "***Pengaruh Laba Operasi, Free Cash Flow dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen pada***

Perusahaan Automotive Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2012”.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka peneliti merumuskan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Bagaimanakah pengaruh laba operasi, *free cash flow* dan struktur modal secara parsial terhadap kebijakan deviden pada perusahaan automotive yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012?
2. Faktor apakah yang paling dominan mempengaruhi kebijakan deviden pada perusahaan automotive yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012?

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan automotive yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012, sedangkan kriteria penentuan sampel sebagai berikut:

- a. Perusahaan automotive yang tercatat di BEI tahun 2008-2012.
- b. Perusahaan automotive yang membagikan dividen selama periode 2008-2012.

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini :

Tabel : Perusahaan-perusahaan yang dijadikan Sampel

No	Perusahaan Automotive	Kode
1	Astra International Tbk	ASII

2	United Tractors Tbk	UNTR
3	Astra Otoparts Tbk	AUTO
4	Tunas Ridean Tbk	TURI
5	Goodyear Indonesia Tbk	GDYR
6	Selamat Sempurna Tbk	SMSM

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), 2013

Sedangkan teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu.

SUMBER DATA

Sumber data dalam penelitian ini adalah sumber data primer dan sekunder. Sumber data primer (data pokok) berasal dari laporan keuangan dari periode 2008-2012. Sementara sumber data sekunder yang digunakan dalam penelitian diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan keuangan untuk periode tahun 2008 sampai tahun 2012, selain itu peneliti menggunakan data yang bersumber dari Public Accountant: Tanudiredja, Wibisana & Rekan (Member of Price water house Coopers Global Network).

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Variabel adalah segala sesuatu yang dapat diberi berbagai macam nilai (Indrianto & Supomo, 2002:61). Penelitian ini melibatkan empat variabel yang terdiri dari tiga variabel independen (laba operasi, *free cash flow* dan struktur data) dan satu variabel dependen (kebijakan dividen). Untuk jelasnya dapat dilihat pada tabel berikut ini

1. Kebijakan Dividen (DPR) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang yang dihitung dengan rumus:

$$= \frac{\text{Dividen yang dibagi oleh perusahaan yang terdaftar di BEI 2008-2012}}{\text{Laba yang tersedia bagi pemegang saham yang terdaftar di BEI 2008-2012}}$$

2. Laba Operasi adalah selisih pendapatan yang merupakan hasil langsung dari kegiatan usaha perusahaan dikurangi dengan beban usaha langsung dari kegiatan operasional.

$$\text{Laba Operasi} = \frac{\text{Laba Operasi}}{100} \times \text{Penjualan}$$

3. *Free Cash Flow* adalah Laba operasi bersih setelah pajak dikurangkan dengan investasi bersih dalam modal kerja.

$$\text{FCF} = [\text{Ebit} \times (1 - T)] - [\text{Modal Tahun Sekarang} - \text{Modal Tahun Lalu}]$$

4. Struktur Modal adalah kombinasi dari berbagai sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan dan menggambarkan biaya modal (*cost of capital*) yang menjadi beban perusahaan tersebut.

$$\frac{\text{long term liabilities}}{\text{shareholders equity}}$$

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis statistik deskriptif yaitu data yang terkumpul dianalisis dengan menguraikan serta mengaitkan dengan teori-teori yang ada dengan permasalahan yang ada, yang

kemudian akan memberikan hasil yang relevan untuk selanjutnya kemudian diambil kesimpulan dan saran. Pengaruh antara ketiga variabel ini akan diformulasikan ke dalam persamaan (Hasan,2002:150).

Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah metode regresi berganda (*multiple regression*). Uji regresi berganda digunakan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Model analisis regresi berganda dalam pengujian hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen

β_0 = Konstanta

β_1, β_2 dan β_3 = Koefisien Regresi

X_1 = Laba Operasi

X_2 = *Free Cash Flow*

X_3 = Struktur Modal

e = Tingkat Kesalahan (*error*)

HASIL PENELITIAN

Pada bab ini akan memuat hasil perolehan data penelitian yang dilakukan termasuk pembahasan atas pengelolaan data tersebut. Secara berurutan, bab ini membahas mengenai gambaran umum hasil penelitian, Analisis regresi, serta pengujian hipotesis yang diajukan. Sehingga didapat suatu hasil yang akan menjawab perumusan masalah Bab I, sehingga tujuan penelitian yang diinginkan dapat tercapai.

Analisis Hasil Penelitian

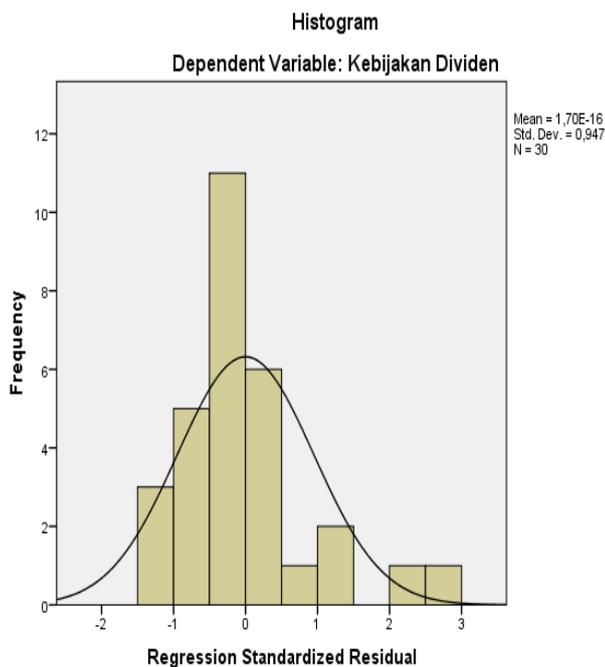
Hasil uji normalitas

Sebelum melakukan analisis data, maka dilakukan pengujian asumsi normalitas. Uji normalitas dimaksudkan untuk menguji apakah sebaran data setiap variabel dalam model mempunyai distribusi frekuensi yang normal atau tidak. Karena data observasi yang jauh dari distribusi normal, hasil analisis statistiknya kurang bias menggambarkan karakteristik populasinya. Ghozali (2001) mengatakan bahwa model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal.

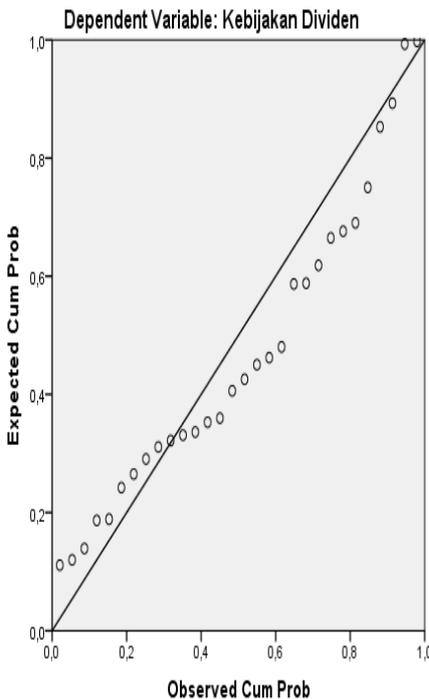
Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, ada dua cara untuk mendeteksinya, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik merupakan cara yang termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

Sumber: Olah Data Sekunder, 2014
Gambar : Histogram

Dari Gambar terlihat bahwa pola distribusi belum mendekati normal, akan tetapi jika kesimpulan normal tidaknya data hanya dilihat dari grafik histogram, maka hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang digunakan dalam analisis grafik adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang akan menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Dengan kata lain, Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal berarti data tersebut terdistribusi dengan normal sehingga dikatakan model regresi memenuhi asumsi normalitas. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal.



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: Olah Data Sekunder, 2014
Gambar Normal Probability Plot

Grafik probabilitas pada Gambar di atas terlihat bahwa data sudah normal karena distribusi data residualnya terlihat mendekati garis normalnya. Pengujian normalitas data secara analisis statistik dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov. Secara multivarians pengujian normalitas data dilakukan terhadap nilai residualnya. Data yang berdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi di atas 0,05. Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 32 data terlihat dalam Tabel 4.3 berikut:

Tabel Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Standardized Residual

N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,94686415
Most Extreme Differences	Absolute	,148
	Positive	,148
	Negative	-,102
Kolmogorov-Smirnov Z		,808
Asymp. Sig. (2-tailed)		,530

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Olah Data Sekunder, 2014

Berdasarkan hasil pada Tabel di atas, menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0.808 dan signifikansi pada 0,530 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti data residual dinyatakan berdistribusi normal.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Berikut akan disajikan hasil pengujian asumsi klasik terhadap model regresi, yang meliputi uji normalitas data, multikolinearitas, autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik di dalam regresi berganda merupakan suatu keharusan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas yang digunakan dalam penelitian. Secara keseluruhan, pengujian ini akan menyimpulkan apakah antar variabel bebas memiliki korelasi atau tidak dengan sesama variabel bebas.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen sedangkan variabel independen meliputi laba operasi, *free cash flow*, dan struktur modal.

Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-

1(sebelumnya). Menurut Ghozali, (2006), model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi kita harus melihat nilai uji D-W dengan ketentuan sbb :

Tabel Hasil Uji Autokorelasi

	R	R Square	Durbin-Watson
1	,578 ^a	,334	2,038

Sumber: Olah Data Sekunder, 2013

Sesuai dengan Tabel tersebut menunjukkan bahwa Durbin-Watson berada di daerah tidak ada autokorelasi. Nilai DW diketahui sebesar 2,038 sesuai dengan ketentuan jika $2,03 < DW < 2,35$ tidak terjadi autokorelasi.

Sesuai dengan Tabel 5.7 tersebut menunjukkan bahwa Durbin-Watson menunjukkan nilai sebesar 2,038 sementara nilai dL 1.338 dan dU sebesar 1.659. Sehingga nilai 4-dU sebesar $4-1.659 = 2.341$. Sedangkan nilai 4-dL sebesar $4-1.338 = 2.662$. Karena nilai Durbin-Watson terletak antara dU dengan 4-dU, maka dapat disimpulkan nilai ini tidak mengandung autokorelasi

Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Dalam penelitian ini menggunakan persamaan regresi kebijakan dividen = f (laba operasi, free cash flow, struktur modal).

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF yang terdapat pada

masing – masing variabel seperti terlihat pada Tabel 4.4 berikut:

Tabel Hasil Uji Multikolinieritas (Collinearity statistics)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Laba Operasi	,896	1,116
	Free Cash Flow	,883	1,132
	Struktur Modal	,921	1,086

Sumber: Olah Data Sekunder, 2014

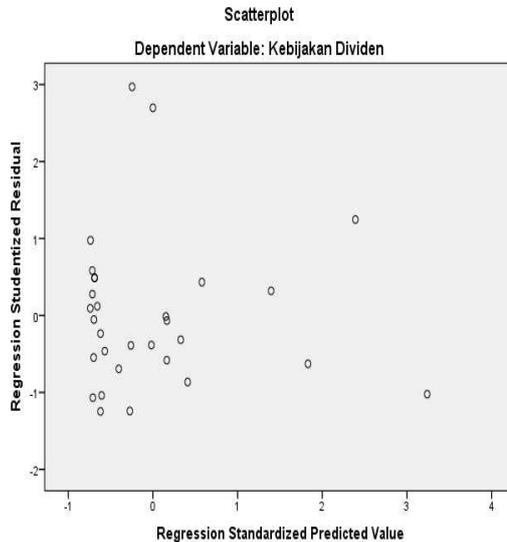
Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinieritas adalah jika mempunyai nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,1 atau nilai VIF lebih kecil dari 10. Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Dengan demikian dalam model ini tidak ada masalah multikolinieritas.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda akan disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk menentukan heteroskedastisitas dapat menggunakan grafik scatterplot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, bila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan. Hasil uji

heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* di tunjukan pada gambar 4.3 di bawah ini:



Sumber: Olah Data Sekunder, 2014
Gambar Hasil Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan pada gambar menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk semua variabel independent yang digunakan dalam penelitian tidak ada yang signifikan pada tingkat 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Uji Hipotesis Hasil Regresi Linear Berganda

Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t atau t_{hitung} . Untuk itu perlu diadakan perbandingan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} . Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ yang artinya kemungkinan kesalahan yang ditolerir adalah 5%.

Tabel Hasil Perhitungan Uji t

Model	Unstandar dized Coefficients	t	Sig.	
	B			
1	(Constant)	25,350	3,090	,005
	Laba Operasi	8,202E-008	,111	,913
	Free Cash Flow	2,353E-010	3,440	,002
	Struktur Modal	5,208	1,268	,216

Sumber: Olah Data Sekunder, 2014

Berdasarkan Tabel diketahui bahwa variabel yang memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari α 0,05 adalah *free cash flow* yakni sebesar 0.002. Sementara variabel laba operasi sebesar 0,913 dan struktur modal sebesar 0,216. nilai signifikansi ini lebih besar dari α 0,05. Maka secara parsial *free cash flow*, yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan automotive yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Untuk mengetahui pengaruh laba operasi, *free cash flow* dan struktur modal terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan analisis statistik dengan uji Regresi Berganda yang melibatkan variabel independen (variabel bebas) yaitu laba operasi (X_1), *free cash flow* (X_2), struktur modal (X_3). Berdasarkan Tabel 5.9 diketahui nilai konstanta sebesar 25,350 dan nilai koefisien masing-masing variabel adalah 8,202E-008 untuk laba operasi, 2,353E-010 untuk *free cash flow* dan 5,208 untuk struktur modal, sehingga diperoleh model regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 25,350 + 8,202E-008X_1 + 2,353E-010X_2 + 5,208X_3 + e$$

Dari persamaan regresi linier berganda di atas menunjukkan bahwa apabila semua variabel bebas sama dengan nol, maka nilai kebijakan dividen adalah 25,350.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Hasil perhitungan koefisien determinasi penelitian ini dapat terlihat pada Tabel 5.10 berikut:

Tabel Hasil Perhitungan Koefisien

Model	R	R Square	Std. Error of the Estimate
1	,578 ^a	,334	22,18743

Sumber: Olah Data Sekunder, 2014.

Dari hasil perhitungan diperoleh hasil besarnya pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 33,40%. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel bebas yakni laba operasi (X1), *free cash flow* (X2) dan struktur modal (X3) secara simultan (bersama-sama) mempengaruhi kebijakan dividen sebesar 33,40%. dan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini yakni sebesar 66,6%.

Hasil Uji F (simultan).

Hasil perhitungan Uji F ini dapat dilihat pada Tabel 5.11 berikut :

Tabel Hasil Perhitungan Uji F

Model	df	F	Sig.
1 Regression	3	3,038	,047 ^p

Residual	26		
Total	29		

Sumber: Olah Data Sekunder, 2014

Berdasarkan Tabel tersebut diketahui bahwa nilai $F_{hitung} = 3,038$ dan $F_{tabel} = 2,975$ sehingga F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} dan nilai signifikansi F_{hitung} adalah 0,000 lebih kecil dari nilai α 0,05. Keputusan yang diambil adalah H_0 ditolak dan H_a diterima. Diterimanyanya hipotesis alternatif menunjukkan variabel bebas yang terdiri dari laba operasi, *free cash flow*, struktur modal mampu menjelaskan keragaman dari variabel terikat (*kebijakan dividen*) atau dengan kata lain laba operasi, *free cash flow*, struktur modal secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil Uji t (Parsial)

Pengujian ini dilakukan uji secara parsial data untuk mengetahui apakah variabel independen (laba operasi, *free cash flow*, struktur modal) mempengaruhi variabel dependen (kebijakan dividen) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-20129. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t atau t_{hitung} . Untuk itu perlu diadakan perbandingan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} . Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ yang artinya kemungkinan kesalahan yang ditolerir adalah 5%.

Tabel Hasil Perhitungan Uji t

	Unstandardized Coefficients	Beta	t	Sig.
	B			
(Constant)	25,350		3,090	,005
Laba Operasi	8,202E-008	,019	,111	,913
Free Cash Flow	2,353E-010	,586	3,440	,002
Struktur Modal	5,208	,211	1,268	,216

Sumber: Olah Data Sekunder, 2014

Berdasarkan Tabel diketahui bahwa variabel yang memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari α 0,05 adalah Free Cash Flow dengan nilai signifikansi sebesar 0,002. Angka ini lebih kecil dari pada 0,05 yang bermakna terdapat pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen Perusahaan otomotif yang listing di BEI tahun 2008 s/d 2012. Sementara variabel laba operasi dan struktur modal nilai signifikansi lebih besar dari α 0,05. Laba operasi nilai signifikansinya yakni 0,913 yang jelas-jelas lebih besar dari pada 0,05. Data ini berarti bahwa laba operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR Perusahaan otomotif yang listing di BEI tahun 2008 s/d 2012. Demikian pula dengan struktur modal yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,216 yang lebih besar dari α 0,05. Data ini bermakna bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR perusahaan otomotive yang listing di BEI tahun 2008 s/d 2012.

Untuk mengetahui pengaruh laba operasi, *free cash flow* dan struktur modal terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan analisis statistik dengan uji Regresi Berganda yang melibatkan variabel independen dan (variabel bebas) yaitu

laba operasi (X_1), *free cash flow* (X_2), struktur modal (X_3). Berdasarkan Tabel 5.12 diketahui nilai konstanta sebesar 25,350 dan nilai koefisien masing-masing variabel adalah 8,202E-008 untuk laba operasi, 2,353E-010 untuk *free cash flow* dan 5,208 untuk struktur modal. Khusus 8,202E-008 dengan kata lain $8.202 \times 10^{-8} = 0.000000008202$. Sedangkan untuk 2,353E-010 dengan kata lain $2.353 \times 10^{-10} = 0.0000000002353$. Sehingga diperoleh model regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 25,350 + 0.000000008202 X_1 + 0.0000000002353 X_2 + 5,208 X_3 + e$$

Dimana :

Y : Kebijakan Dividen

β_0 : Konstanta

β_{1-3} : Koefisien regresi

X_1 : Laba Operasi

X_2 : *Free Cash Flow*

X_3 : Struktur Modal

e : Variabel pengganggu

Dari persamaan regresi linier berganda di atas menunjukkan bahwa apabila semua variabel bebas sama dengan konstan atau tetap, maka nilai kebijakan dividen adalah 25,350

KESIMPULAN DAN SARAN

KESIMPULAN

1. Pengaruh laba operasi (X_1), *free cash flow* (X_2), struktur modal (X_3) secara parsial terhadap kebijakan dividen perusahaan yaitu nilai koefisien masing-masing variabel adalah 0.000000008202 untuk laba operasi, 0.0000000002353 untuk *free cash flow* dan 5,208 untuk struktur modal, nilai konstanta sebesar 25,350.

2. Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan angka 0,334 ini bermakna bahwa pengaruh laba operasi (X_1), *free cash flow* (X_2),

struktur modal (X_3) secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi kebijakan dividen sebesar 33,40%. sementara sisanya yakni 66,6%. dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

3. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan analisis regresi berganda, dapat dibuat kesimpulan bahwa variabel yang memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari α 0,05 adalah *free cash flow* (X_2), sementara variabel laba operasi dan struktur modal nilai signifikansi lebih besar dari α 0,05. Maka secara parsial *free cash flow* (X_2), yang berpengaruh secara signifikan terhadap DPR perusahaan automotive yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 s/d 2012. Jadi variabel *free cash flow* (X_2), merupakan faktor yang paling dominan didalam mempengaruhi kebijakan dividen untuk perusahaan automotive yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.

SARAN

1. Saran bagi calon investor sebelum menanamkan modalnya sebaiknya mencari tahu profil perusahaan karena itu menyangkut kinerja keuangan perusahaan. Baik atau tidaknya kinerja tersebut berkaitan dengan pembagian dividen.
2. Pemegang saham perusahaan automotive yang terdaftar di BEI disarankan memperhatikan laba operasi dan struktur modal yang belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).
3. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk mengukur sejauh

mana pengaruh variabel lain selain dari laba operasi, *free cash flow*, struktur modal yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan automotive yang terdaftar di BEI tahun 2008 – 2012

DAFTAR PUSTAKA

- Amir Abadi Jusuf. 2000. *Akuntansi Keuangan Lanjutan di Indonesia*. Edisi Revisi. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Andini, Dessy Putri, 2010, *Kemampuan Prediksi Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Laba dan Arus Kas Masa Depan dan pengaruhnya Terhadap Divident Payout Ratio pada Perusahaan manufaktur dan Jasa*. Jember : Univeresitas Jember
- Anonim. 2010. *Buku Pedoman Penulisan Usulan Penelitian dan Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Udayana.
- Ardiyos. 2002. *Kamus Besar Akuntansi*. Jakarta: Citra Harta Prima.
- Arikunto. Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arilaha, Muhamammad Asril, Pengaruh *Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, *Likuiditas*, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol .13, No.1 Januari 2009, hal 78-87
- Atmaja, Lukas Setia. 1994. *Manajemen Keuangan. Edisi Revisi*. Yogyakarta: Penerbit Andi.

- Brigham, E F, dan Houston, J F., 1992. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kedua. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- , 2005. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Buku Pertama. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- , dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan. Buku I Edisi Kedelapan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brush, Thomas H., 2000, *The free cash flow hypothesis for sales growth and firm performance*, *Jurnal Strategic management journal*, p. 455-472
- Chasanah , Amalia Nur , 2008, Faktor-faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio (DPR) pada perusahaan yang listed di bursa efek Indonesia, Semarang : Universitas Diponegoro
- Dhaliwal, D., Li, O.Z., and Trezevant, R. 2003. *Test of the Influence of a Firm's Post-IPO Age on the Decisions to Initiate a Cash Dividend*, *Journal of Economics and Literature* 20, Summer: 55–87.
- Djarwanto PS dan Pangestu Subagio. 1995. *Statistika Induktif*. Edisi kelima. Penerbit BPFE: Yogyakarta.
- Endraswati, Hikmah, 2010, *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan di BEI*, Salatiga : STAIN Salatiga
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi; teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba.
- Faisal, Muhammad, 2004, *Analisis pengaruh free cash flow, set, kesempatan investasi, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang*, Semarang Universitas : Diponegoro
- Handoko, J. 2002. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI* Volume 6 No 2, Desember 2002.
- Harahap, Sofyan Syafr. 2007. *Teori Akuntansi*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Hery, 2009, *Hubungan laba bersih dan arus kas operasi dengan dividen kas*, *Jurnal Akuntabilitas*, vol.9 No.1 p. 10-16
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Ketiga*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Iqbal, Hasan. 2002. *Pokok-pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*, Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Irawan, David , 2011, *Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010*, Semarang : Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala
- Jensen, Michael C. 1999. *Gency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, *American Economic Review*. May, Vol 76 (2): 323-329
- Jusriani, Ika Fanindya , 2013, *Analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden, kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan* , Semarang : Universitas Diponegoro

- Keown, et.al. 1998. *Manajemen Keuangan*. Edisi 7, diterjemahkan oleh Djakman dan Sulistyaroni. Jakarta : Salemba Empat.
- Margaretha, Farah. 2004. *Tinjauan Persepsi Manajemen Terhadap Struktur Modal Perusahaan "Go Public"*. Media Riset Bisnis dan Manajemen, Vol.3, No.
- Pramastuti, Suluh. 2007. Analisis Kebijakan Dividen: Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis. *Naskah Publikasi. Program Pascasarjana Jurusan Magister Sains Ilmu-ilmu Ekonomi Universitas Gajah Mada Yogyakarta*.
- Puspita, Fira SE. 2009. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007). *Tesis. Program Studi Magister Manajemen Program PAsca Sarjana Univeristas Diponegoro Semarang*.
- Rasyid, Rosmita. 2001. *Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi dengan Dividen. Jurnal Akuntansi. Tahun V Vol. 1 Mei 2001*. Universitas Tarumanegara.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Rosdini, Dini, 2009, *Pengaruh free cash flow terhadap Dividend payout ratio*, Bandung: UNPAD
- Rujitongningtyas , Choirun Nisaa', 2013, *Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden Dan Struktur Modal Terhadap Beta Saham*, Semarang : Universitas Diponegoro
- Sharma, S. 2001. Do Dividend Initiation Signal Prosperity?. *Journal of Finance* 51: 1-36.
- Siegel, Joel G dan Jae K. Shim. 1999. *Kamus Istilah Akuntansi*. Terjemahan Moh Kurdi. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Soemarso, SR. 2004. *Akuntansi Suatu Pengantar Buku I Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sofyaningsih, Sri , 2013, *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan*, Jurnal Dinamika keuangan dan Perbankan, Sofyaningsihol 3 No.1 p. 68-87
- Sugeng , Bambang, 2009, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Di Indonesia*, Jurnal Ekonomi Bisnis Vol 14 No.1 p. 37 – 48
- Sugeng. B. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun 14 Nomor 1 nAret 2009*. Fakultas Ekonomi Negeri Malang.
- Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan Edisi Kelima*. Ekonisia Fakultas Ekonomi UII. Yogyakarta.
- Weston, Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Yuningsih, 2008, *Insider ownership, free cash flow and dividen policy perusahaan manufaktur terdaftar di BEJ*, Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis Vol.8 No.1 p. 20 – 25