

**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON INVESTMENT*
DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT*
RATIO PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**



SKRIPSI

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat
untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Manajemen**

Disusun Oleh :

DANI KURNIANTO

NIM : 1M.07.1110

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

BANK BPD JATENG

SEMARANG

2012

HALAMAN PERSETUJUAN

ANALISIS PENGARUH *RETURN ON INVESTMENT* DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun Oleh:

DANI KURNIANTO

NIM :1M.07.1110

Disetujui untuk dipertahankan di hadapan Tim Penguji Skripsi

STIE Bank BPD Jateng

Semarang, Nopember 2012

Pembimbing I

Pembimbing II

Drs. Hery Prasetya, MM

Siti Puryandani, SE, MSi

NIDN : 0627026701

NIDN : 0622067302

HALAMAN PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH *RETURN ON INVESTMENT* DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun oleh:

DANI KURNIANTO

1M.07.1110

Dinyatakan diterima dan disetujui oleh Tim penguji Skripsi STIE Bank BPD Jateng Pada tanggal

TIM PENGUJI

TANDA TANGAN

1. Drs. Hery Prasetya, MM

NIDN : 0627026701

2. Dr. H. Djoko Sudantoko, SSos, MM

NIDN : 0607084501

3. Himawan Arif Sutanto, S.Pd, SE, M.si

NIDN: 0617117602

.....

.....

.....

Mengesahkan,

Ketua STIE Bank BPD Jateng

Dr. H. Djoko Sudantoko, S Sos, MM

NIDN: 0607084501

**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON INVESTMENT* DAN
FREE CASH FLOW TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel Return On Investment (ROI) dan Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria (1) perusahaan yang digunakan sebagai obyek penelitian adalah perusahaan manufaktur, dan (2) perusahaan yang membagikan dividen periode 2007-2010. Data penelitian diperoleh dari data Indonesia Capital Market Directory (ICMD 2007-2010) yang telah dipublikasikan. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode pooling. Diperoleh 104 data penelitian dari 53 perusahaan manufaktur yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan pengujian hipotesis menggunakan uji statistic t untuk menguji koefisien regresi parsial serta uji statistik Untuk menguji pengaruh secara bersama-sama dengan tingkat signifikan 5% (0.05). Hasil penelitian ini menunjukkan return on investment (ROI) berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio (DPR), Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0.021 atau lebih kecil dari 0.05. dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa free cash flow tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio (DPR). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi 0.394 atau lebih besar dari 0.05.

Kata kunci : *Return on investment (ROI), free cash flow, dividend payout ratio.*

**ANALYSIS RETURN ON INVESTMENT AND FREE CASH FLOW
TOWARD DIVIDEND PAYOUT RATIO MANUFACTURE COMPANY IN
INDONESIAN STOCK EXCHANGE**

ABSTRACT

This study is performed to examine the effect of Return On Investment (ROI) and Free Cash Flow toward Dividend Payout Ratio (DPR) in manufacture companies that is listed in Indonesian Stock Exchange over period 2007-2010. The population of this research is all of company that listed in Indonesian Stock Exchange period 2007-2010. Sampling technique used here is purposive sampling on criterion (1) the company that used research object is manufacture company, and (2) the company that share their dividend period 2007-2010. The data is obtained based on Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2007-2011) publication. The method to collecting data used here is pooling data. It is gained data amount of 104 data research from 53 manufacture companies those are listed in Indonesian Stock Exchange. The analysis technique used here is multiple regression with the least square difference and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and F-statistic to examine the mean of mutual effect with level significance 5% (0.05). This research result that return on investment (ROI) gives significantly effect on dividend payout ratio (DPR) that pointed by the significancy value is 0.021 or less than 0.05 . It also funds that free cash flow not gives significantly effect on dividend payout ratio (DPR) that pinte by significancy value is 0.394 or more than 0.05.

Keywords : Return on investment, free cash flow, dividend payout ratio

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan dibawah ini adalah saya,

Nama : Dani Kurnianto

NIM : 1M.07.1110

dengan ini mengatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul

“ANALISIS PENGARUH *RETURN ON INVESTMENT* DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA”

telah saya susun dengan sebenar-benarnya dengan memperhatikan kaidah akademik dan menjunjung tinggi hak atas karya ilmiah.

Apabila di kemudian hari ditemukan adanya unsur plagiasi maupun unsur kecurangan lainnya pada skripsi yang telah saya buat tersebut, maka saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan saya siap menerima segala konsekuensi yang ditimbulkan termasuk pencabutan gelar kesarjanaan yang telah diberikan kepada saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan tanggung jawab.

Semarang, Nopember 2012

Dani Kurnianto

PERSEMBAHAN

Ku persembahkan karya kecilku dengan penuh syukur yang sebesar-besarnya teruntuk :

“Allah SWT”

Puji Syukurku atas rahmat dan kehadiran Mu Raja Semesta Alam

“Ayah dan Ibu tercinta”

Atas segala kasih sayang, perhatian, semangat, doa dan restu serta pengorbanan yang tidak akan bisa terbalas oleh apapun.

“Kakak dan Adikku”

Semangat, perhatian, dan kasih sayang yang tiada henti yang diberikan untukku

“Kelurga besar Dwi Aryandono, SE”

Atas segala bantuan, perhatian, bimbingan yang tidak akan bisa terbalas oleh apapun

“Someone special”

Satu nama Wirda Imandini yang setia menemani dengan doa dan semangat serta motivasi yang tiada batas untukku

”Sahabatku”

Terima kasih untuk semuanya yang telah diberikan, persahabatan yang tulus, penuh kasih dan canda tawa. Semua itu adalah anugerah dari Tuhan yang telah diberikan untukku.

Semoga persahabatan kita tetap langgeng.

Financial Squad '07

(Temen-temen Manajemen dan Akuntansi 2007)

”Dosenku”

Hanya ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya yang bisa saya haturkan atas bantuannyaselama ini, atas masukan, saran dan kritiknya yang sangat berguna bagi saya.

~ MOTTO ~

**“ Jangan pernah menyesali apa yang telah terjadi dalam hidupmu,
bijaklah memahami hidup “**

**“ Belajarlah memahami dan bersyukur atas yang kita miliki, maka
kebahagian akan mudah untuk dirasakan“**

“ Rasa sakit adalah motivasi terbesar dalam hidup“

STIE BPD Jateng

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan kesabaran dan kekuatan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul ” **ANALISIS PENGARUH RETURN ON INVESTMENT DAN FREE CASH FLOW TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA** ”. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Studi Strata Satu (S-1) guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bank BPD Jateng Semarang.

Skripsi ini tidak akan tersusun tanpa adanya bantuan dari berbagai pihak baik dalam bentuk moril maupun materiil. Untuk itu, penulis mengucapkan terima kasih dan rasa hormat kepada :

1. Allah SWT yang telah memberikan semua kemudahan dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Dr. H. Djoko Sudantoko S.Sos, MM selaku Ketua STIE Bank BPD Jateng Semarang.
3. Bapak Drs. Hery Prasetya, MM selaku Ketua Jurusan Manajemen STIE Bank BPD Jateng sekaligus dosen pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk penulis di sela-sela kesibukannya. Terima kasih atas kesabaran, arahan, bimbingan, petunjuk dan saran yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. Ibu Siti Puryandani, SE, Msi selaku dosen pembimbing II yang telah meluangkan waktu untuk penulis di sela-sela kesibukannya. Terima kasih atas kesabaran, arahan, bimbingan, petunjuk dan saran yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Para dosen STIE Bank BPD Jateng yang telah memberikan berbagai ilmu baik formal maupun informal kepada penulis.

6. Teman-teman Manajemen'07 : Perbankan, Pemasaran dan khususnya Keuangan Terima kasih dan tetap semangat.
7. Semua teman-teman angkatan 2007 manajemen dan Akutansi, kakak-kakak, adik-adikku, terima kasih untuk dukungan dan bantuannya.
8. Seluruh keluarga besar STIE Bank BPD Jateng dan semua pihak yang telah mendukung dan tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan segala kerendahan hati, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan dan jauh dari sempurna karena kurangnya pengalaman dan kemampuan penulis. Oleh karena itu, dengan terbuka penulis menerima segala bentuk kritik dan saran yang bersifat membangun.

Semarang, Nopember 2012

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Persetujuan.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Abstraksi.....	iv
Abstract.....	v
Surat Pernyataan	vi
Halaman Persembahan	vii
Halaman Motto	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Gambar.....	xv
Bab I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Pembatasan Masalah.....	9
1.3 Perumusan Masalah	9
1.4 Tujuan Penelitian.....	10
1.5 Manfaat Penelitian	11
1.6 Kerangka Penelitian.....	12
Bab II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Kebijakan dividen.....	15
2.1.1 Pengertian Kebijakan Dividen.....	15

2.1.2	Pola Pembayaran Dividen	17
2.1.3	Langkah Pembayaran Dividen.....	18
2.1.4	Faktor-faktor yang Mempengaruhi kebijakan Dividen..	20
2.1.5	Tujuan Pembagian Dividen	23
2.1.6	Alternatif Penentuan Kebijakan Dividen.....	23
2.1.7	Dividend Payout Ratio	24
2.2	Return On Investment	26
2.3	Kelebihan dan Kekurangan ROI	27
2.4	Free Cash Flow.....	28
2.5	Pengembangan Hipotesis	29
2.6	Model Penelitian.....	31

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Definisi Konsep	33
3.1.1	Return On Investment	33
3.1.2	Free Cash Flow	34
3.1.3	Dividend Payout Ratio	34
3.2	Definisi Operasional	35
3.2.1	Return On Investment	35
3.2.2	Free Cash Flow	35
3.2.3	Dividend Payout Ratio	35
3.3	Populasi dan Sampel.....	36
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	37
3.5	Metode Analisis Data.....	37
3.5.1	Analisis Deskriptif	37
3.5.2	Analisis Linier Berganda.....	37
3.5.3	Uji Asumsi Klasik.....	38
	3.5.3.1 Uji Normalitas.....	38
	3.5.3.2 Uji Multikolonieritas	39
	3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas	40

3.5.3.4 Uji Autokorelasi.....	40
3.5.4 Koefisien Determinasi	41
3.5.5 Pengujian Hipotesis.....	41
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Umum Perusahaan	44
4.2 Deskripsi Hasil Penelitian.....	46
4.3 Analisis dan Pembahasan.....	48
4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	48
4.3.1.1 Uji Normalitas.....	48
4.3.1.2 Uji Multikolonieritas.....	50
4.3.1.3 Uji Heteroskedastisitas.....	51
4.3.1.4 Uji Autokorelasi.....	53
4.3.2 Koefisien Determinasi	54
4.3.3 Pengujian Hipotesis	55
Bab V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan.....	59
5.2 Keterbatasan	60
5.3 Saran	61
5.4 Implikasi Manajerial.....	61
Daftar Pustaka	
Lampiran-lampiran	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata <i>return on investment</i> dan <i>dividend payout ratio</i>	5
Tabel 4.1 Sampel data penelitian	45
Tabel 4.2 Hasil analisis deskriptif.....	47
Tabel 4.3 Perhitungan nilai tolerance	50
Tabel 4.4 Korelasi antar variabel.....	51
Tabel 4.5 Nilai durbin Watson.....	53
Tabel 4.6 Nilai koefisien determinasi	54
Tabel 4.7 Hasil uji t.....	55
Tabel 4.8 Hasil uji F.....	58

STIE BPPD Jateng

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Kerangka penelitian	14
Gambar 2.1 Model penelitian	32
Gambar 4.1 Grafik histogram,	49
Gambar 4.2 Normal probability plot.....	49
Gambar 4.3 Grafik scatterplot	52

STIE BPD Jateng

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan keuangan perusahaan. Dalam mengelola keuangan sebuah perusahaan seorang manajer keuangan selalu dihadapkan pada tiga permasalahan penting yang saling berhubungan. Ketiga permasalahan tersebut adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Keputusan-keputusan tersebut akan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga pasar perusahaan (Husnan, 1989). Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Oleh karena itu, kebijakan dividen mengandung informasi mengenai performa (*performance*) perusahaan

Dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Hatta, 2002). Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para *investor*. Perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan bersangkutan di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para *investor* di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan (Riyanto, 2001).

Bagi para pelaku pasar modal, dividen merupakan salah satu tujuan yang diharapkan oleh para *investor*. Dividen merupakan salah satu *return* yang diperoleh *investor* atas dana yang mereka investasikan di pasar modal. Sesuai dengan tujuan manajemen keuangan, maka tujuan pembagagian dividen bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan lain adalah untuk menunjukkan kepada *public* bahwa perusahaan mempunyai likuiditas yang baik sehingga akan memberikan isu positif bagi para *investor* lain yang belum memiliki saham perusahaan yang bersangkutan. Dari sisi *investor*, dividen merupakan salah satu penyebab timbulnya motivasi *investor* untuk menanamkan dananya di pasar modal.

Pada umumnya para *investor* mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Tentunya hal ini akan menjadi unik karena kebijakan dividen adalah sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen, dan dari satu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Para *investor* yang tidak bersedia mengambil risiko (*risk aversion*) mempunyai pandangan bahwa semakin tinggi juga tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai hasil atau imbalan terhadap risiko tersebut. Selanjutnya dividen diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Dengan demikian *investor* yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain* (Damayanti, 2006).

Hal serupa juga diungkapkan oleh Hani (2011), bahwa para pemegang saham mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu mengharapkan pengembalian dalam bentuk deviden maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan tentang pembagian laba bersih setelah pajak dan bunga kepada para pemegang saham (*share holder*), dalam bentuk dividen, atau menahannya, dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen lebih besar, maka laba yang ditahan akan cenderung lebih kecil sehingga mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan lebih besar laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana *intern* dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*) akan semakin besar (Djumahir, 2009).

Kebijakan dividen (*dividend policy*) menentukan berapa banyak laba yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanamkan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan bagian integral dari keputusan pembelanjaan perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan perusahaan sebagai sumber pembelanjaan. DPR adalah dividen kas tahunan dibagi dengan laba perlembar saham (EPS). Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan saat ini ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibagikan sebagai dividen menjadi lebih kecil.

Menurut Werner R. Murhadi (2008) kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Perusahaan umumnya melakukan pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen. Dalam menetapkan kebijakan dividen, seorang manager keuangan menganalisis sampai seberapa jauh pembelanjaan dari dalam perusahaan sendiri yang akan dilakukan oleh perusahaan dapat dipertanggungjawabkan. Hal ini mengingat bahwa hasil operasi yang ditanamkan kembali dalam perusahaan sesungguhnya adalah dana pemilik perusahaan yang

tidak dibagikan sebagai dividen. Oleh sebab itu, atas dasar pertimbangan antara risiko dan hasil, perlu diputuskan apakah lebih baik hasil operasi tersebut dibagikan saja sebagai dividen ataukah ditanamkan kembali dalam bentuk laba ditahan, yang merupakan sumber dana permanen yang perlu dipertimbangkan pemanfaatannya di dalam perluasan dan pengembangan usaha perusahaan.

Menurut James C. Van Horne (2002), evaluasi pengaruh rasio pembayaran dividen terhadap kekayaan pemegang saham dapat dilakukan dengan melihat kebijakan dividen perusahaan sebagai keputusan pendanaan yang melibatkan laba di tahan. Setiap periode, perusahaan harus memutuskan apakah laba yang diperoleh akan ditahan atau didistribusikan sebagian atau seluruhnya pada pemegang saham sebagai dividen. Sepanjang perusahaan memiliki proyek investasi dengan pengembalian melebihi yang diminta, perusahaan akan menggunakan laba untuk mendanai proyek tersebut. Jika terdapat kelebihan laba setelah digunakan untuk mendanai seluruh kesempatan investasi yang diterima, kelebihan itu akan di distribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas. Jika tidak ada kelebihan, maka dividen tidak akan di bagikan.

Munawir (2007) menjelaskan dalam upaya untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan memaksimumkan kesejahteraan para pemegang saham dalam bentuk pembagian dividen, tentu manajemen harus mampu mengelola semua sumber daya yang dimilikinya secara efektif dalam melaksanakan kegiatan operasional perusahaan. Selain itu tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan juga harus bisa mengakomodasi kepentingan-kepentingan tersebut (Hatta, 2009). Apabila tidak ada proyek yang memungkinkan untuk dilakukan investasi maka sebaiknya untuk menghindari adanya konflik keagenan sebaiknya laba tersebut dialokasikan untuk mensejahterakan para pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini sesuai dengan teori *residual* dividen, yang menyebutkan perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham hanya jika perusahaan tersebut sudah tidak mempunyai kesempatan melakukan suatu investasi yang menguntungkan, dalam hal ini *net present value* yang positif.

Analisis *return on investment* (ROI) merupakan teknik analisis keuangan yang lazim digunakan oleh perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. *Return on investment* sendiri merupakan salah satu bentuk dari profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ROI akan mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Jika angka yang ditunjukkan semakin besar berarti semakin bagus. Seyogyanya, setiap perusahaan *go public* akan berusaha untuk memperoleh laba yang besar untuk kelangsungan operasi perusahaan serta dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan mempunyai dana yang cukup untuk dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang sahamnya. Dengan demikian rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang di gunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut (*net operating asset*). Sebutan lain untuk rasio ini adalah “*Net Operating Profit Rate Of Return*” atau “*Oprating Earning Power*” (Munawir, 2007).

Tabel 1.1

Rata-Rata *Return On Investment* dan *Dividend Payout Ratio*

Periode 2007-2009

No	Nama Perusahaan	2007		2008		2009	
		DPR	ROI	DPR	ROI	DPR	ROI
1.	PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	19.97	7.39	19.18	8.21	24.7	8.36
2.	PT. Sepatu Bata, Tbk	239.15	10.41	6.73	39.2	26.25	12.71
3.	PT. Colorpark Indonesia, Tbk	31.39	5.82	30.47	7.77	29.93	14.1
4.	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	19.58	16.29	20.31	15.96	20.35	15.48

No	Nama Perusahaan	2007		2008		2009	
		DPR	ROI	DPR	ROI	DPR	ROI
5.	PT. Sumi Indo Kabel, Tbk	39.5	13.15	39.16	15.35	14.92	5.11
6.	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	89.89	13.57	42.17	23.61	22.59	34.27
7.	PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology, Tbk	0.01	12.26	0.49	10.44	0.29	7.33
8.	PT. Semen Gresik (Persero), Tbk	50.11	20.85	50.54	23.8	44.66	25.68
9.	PT. Tempo Scan Pasific, Tbk	0.4	10.14	0.21	10.81	0.44	11.03
Rata-rata		54.44	12.20	23.25	17.24	20.46	14.90

Sumber : Data Indonesian Capital Market Directory (ICMD)

Berdasarkan tabel diatas bisa kita ketahui bahwa perubahan rata-rata rasio *return on investment* dan *dividend payout ratio* tidak beraturan. Pada tahun 2008 ROI mengalami kenaikan signifikan dari 12.20 pada tahun 2007 menjadi 17.24, akan tetapi kenaikan nilai rata-rata ROI tersebut tidak diimbangi dengan kenaikan nilai rata-rata DPR. Sebaliknya nilai rata-rata DPR tahun 2008 mengalami penurunan dari 54.44 menjadi 23.35. Pada tahun 2009 nilai rata-rata ROI mengalami penurunan dari 17.24 menjadi 14.90 pada tahun 2009. Berbeda dengan tahun sebelumnya penurunan nilai rata-rata ROI tahun 2009 diimbangi dengan penurunan nilai DPR yang pada tahun 2008 nilai rata-rata DPR adalah 23.35 turun menjadi 20.46. Dari penjelasan tersebut kita bisa menyimpulkan bahwa perubahan nilai rata-rata ROI tidak pasti berbanding lurus dengan perubahan nilai rata-rata DPR. Dengan kata lain, jika nilai ROI mengalami kenaikan belum tentu nilai DPR mengalami kenaikan pula dan sebaliknya.

Free Cash Flow (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen dalam Djumahir, (2009) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak

dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham 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.

Berbagai penelitian-penelitian tentang ROI dan *free cash flow* sudah banyak dilakukan, diantaranya Sunarto dan Kartika (2003) dalam penelitiannya menguji pengaruh *cash ratio*, *current ratio*, DTA, ROI dan EPS terhadap DPR pada 34 perusahaan yang *listed* di BEJ periode 1999-2000, di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap DPR sementara empat variabel independen lainnya yaitu: *Cash Ratio*, *Current Ratio*, DTA, dan ROI tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan. Jajang Badruzaman dan Rini Sugiarti (2010) dalam penelitiannya terhadap perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pelaporan tahun 2008 yang berjudul “Pengaruh *Return On Investment* Terhadap *Dividend Payout Ratio* dan Dampaknya Pada Volume Perdagangan Saham (Sensus pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) menunjukkan bahwa ROI tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Rini Dwiyani Hadiwidjaja dan Lely Fera Triani (2009), melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama kurun waktu 6 tahun berturut dengan judul “Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia “ memberikan kesimpulan bahwa ROI berpengaruh secara dominan baik secara simultan maupun parsial. Faramita Cresdiana (2009), menyimpulkan ROI berpengaruh signifikan terhadap DPR

dalam penelitiannya yang berjudul “ Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Investment* (ROI), dan *Debt to Equity Ratio* (DER), terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan LQ-45 periode tahun 2005-2009.

Hatta (2002), menguji pengaruh antara pertumbuhan *asset*, *insider ownership*, *free cash flow* dan Ukuran perusahaan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR), di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan aset yang berpengaruh signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ periode 1993-1999, sementara ketiga *variabel* lainnya yaitu *insider ownership*, *free cash flow* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Djumahir (2009), melakukan penelitian dengan judul “ Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia” menyimpulkan *free cash flows* sebagai tolak ukur biaya agensi berpengaruh secara simultan maupun parsial dan menjadi *variabel* yang paling dominan dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Dini (2009) menyimpulkan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payot ratio* yang artinya semakin besar nilai *free cash flow* akan semakin besar pula nilai *dividend payout ratio* dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* yang dijelaskan diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang kebijakan dividen. Dalam penelitian ini judul yang diangkat “ **Analisis Pengaruh *Return On Investment* dan *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia** “.

1.2 Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, peneliti memberikan batasan-batasan masalah sebagai berikut :

1. Obyek Penelitian

Dalam penelitian ini obyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangan. Untuk mempermudah dalam menghimpunan data obyek penelitian, obyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar atau *listed* di Bursa Efek Indonesia.

2. Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis melanjutkan dari penelitian sebelumnya yang menggunakan data perusahaan manufaktur. Untuk itu, sampel yang di ambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan membagikan dividen pada periode penelitian

3. Data Penelitian

Untuk mempermudah penghimpunan data penelitian, data penelitian yang telah dipublikasikan. Oleh karena itu, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data Indonesian Capital Market Directory (ICMD) yang telah dipublikasikan dari tahun 2007-2010.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian sebelumnya, terdapat fenomena empiris yaitu adanya ketidaksesuaian antara teori dengan hasil penelitian yang ditemukan dari masing-masing variabel baik independen maupun variabel dependen pada setiap periodenya sehingga perlu diteliti lebih lanjut faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi fenomena tersebut. Beberapa penelitian terdahulu juga menunjukkan hasil yang berbeda-beda atau *research gap*. *Return on investment* yang dinyatakan tidak berpengaruh secara positif terhadap *dividend payout ratio*

oleh Sunarto dan Kartika (2003) serta Jajang Badruzaman dan Rini Sugiarti (2010), disanggah oleh Rini dan Faramita tahun (2009). Begitu pula dengan variabel *free cash flow* yang dinyatakan tidak berpengaruh positif oleh Hatta (2002) tetapi dinyatakan positif oleh Djumahir dan Dini tahun (2009).

Dengan adanya fenomena empiris yaitu ketidaksesuaian antara teori dengan data empiris yang ditemukan dan hasil penelitian yang inkonsisten terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Secara rinci permasalahan penelitian ini dapat diajukan tiga pertanyaan penelitian (*research questions*) sebagai berikut:

1. Apakah *return on investment* mempengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 ?
2. Apakah *free cash flow* mempengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 ?
3. Apakah *return on investment* dan *free cash flow* secara bersama-sama mempengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 ?

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang telah peneliti ajukan, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *return on investment* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010.
2. Menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010.
3. Menganalisis *return on investment* dan *free cash flow* apakah kedua variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend*

payout ratio perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010.

4. Menganalisis variabel-variabel independen yang diajukan peneliti guna mendukung hasil penelitian-penelitian terdahulu.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini bermanfaat secara akademis maupun praktis bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama *investor* sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci manfaat penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

1.5.1 Manfaat Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat khususnya bagi pengembangan ilmu ekonomi salah satunya yaitu kajian ilmu manajemen keuangan. Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi sumber bacaan atau referensi yang dapat memberikan informasi teoritis dan empiris pada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini dan menambah sumber pustaka yang telah ada.

1.5.2 Manfaat Praktis

1.5.2.1 Bagi Pihak Manajemen

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan yang dapat digunakan sebagai masukan atau dasar untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio-rasio keuangan. Informasi dapat dilihat dari rasio keuangan yang baik menunjukkan prospek bagus bagi perusahaan di masa yang akan datang yang dapat menarik investor untuk menanamkan modal di perusahaan sehingga dimungkinkan dapat menambah modal untuk usaha pengembangan perusahaan dan hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi yang bisa digunakan sebagai bahan pertimbangan

dalam pengambilan keputusan terhadap kebijakan deviden agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

1.5.2.2 Bagi investor

Hasil dari penelitian ini dapat memberikan informasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi serta dapat dipergunakan sebagai salah satu alat untuk memilih atau menentukan perusahaan mana yang mempunyai rasio keuangan yang baik sehingga akan mengurangi resiko kerugian.

1.6 Kerangka Penelitian

Kebijakan dividen sebagai alat untuk mensejahterakan para pemegang saham menjadi tanggung jawab yang seyogyanya selalu diberikan kepada pemegang saham. Seperti dijelaskan dalam pembahasan diatas, kebijakan dividen sebagai salah satu kebijakan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga pasar perusahaan.

Untuk mengukur keberhasilan seorang manajer keuangan, bisa kita lihat bagaimana manajer keuangan tersebut dapat mengakomodasi tiga kepentingan pokok dalam permasalahan keuangan perusahaan. Ketiga kepentingan pokok tersebut adalah keputusan pendanaan, keputusan investasi serta kewajiban untuk mensejahterakan para pemegang saham. Keputusan-keputusan tersebut akan sangat mempengaruhi nilai perusahaan yang akan tercermin pada harga pasar perusahaan dalam perdagangan. Calon *investor* akan menilai ketiga keputusan tersebut sebagai indikator penting untuk melakukan investasi pada perusahaan yang akan dipilih. Sedangkan bagi *investor* itu sendiri menggunakan ketiga keputusan diatas sebagai indikator keberhasilan sebuah perusahaan.

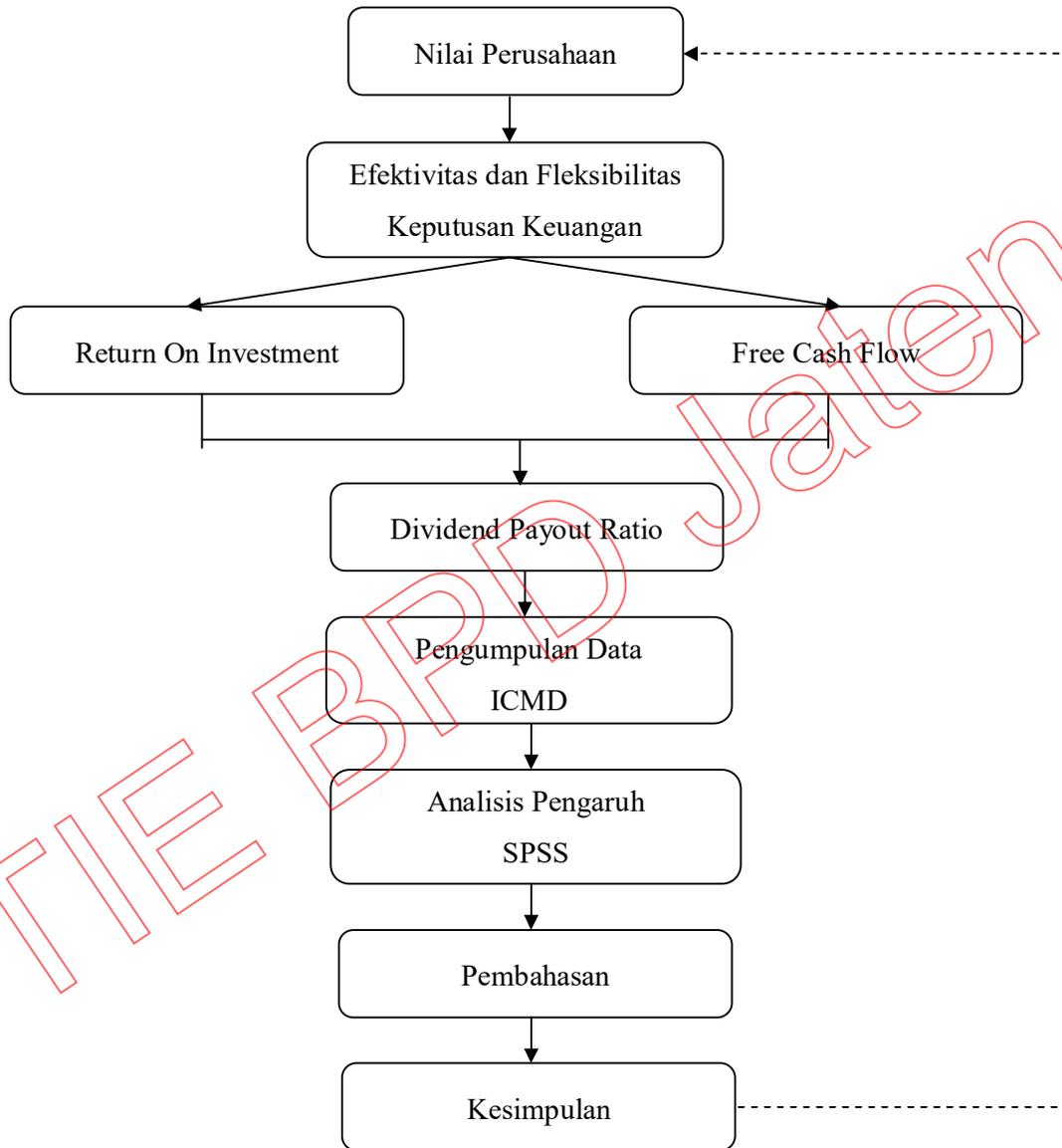
Efektifitas dan fleksibilitas keputusan keuangan yang dilakukan akan sangat mempengaruhi kinerja seorang manajer keuangan. Untuk itu manajer

keuangan dituntut untuk cerdas dalam menentukan kebijakan-kebijakan yang terkait dengan ketiga kepentingan pokok manajer keuangan tersebut.

Analisis *return on investment* merupakan teknik analisis keuangan yang biasa digunakan untuk mengukur efektivitas operasional perusahaan. Sedangkan *free cash flow* menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *return on investment* dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen yang tercermin pada *dividend payout ratio* perusahaan. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu tahun 2007 sampai dengan 2010. Data penelitian diperoleh berdasarkan data *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang telah dipublikasikan yang kemudian akan diproses menggunakan program SPSS. Hasil analisis ini diharapkan menghasilkan suatu informasi yang komprehensif sehingga bisa dijadikan sumber teknik analisis mengenai kebijakan dividen perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dijelaskan dengan alur kerangka penelitian dalam gambar 1.1 berikut ini.

STIE BPD Jember

Gambar 1.1
Kerangka Penelitian



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kebijakan Dividen

2.1.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Robert Ang (1997) menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Cadangan yang diambil dari EAT dilakukan sampai cadangan mencapai minimum dua puluh persen dari modal yang ditempatkan. Modal yang ditempatkan adalah modal yang disetor penuh ditambah dengan modal yang belum disetor sehubungan dengan penerbitan saham baru seperti *rights* dan *warrant*. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan deviden yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kebijakan deviden (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai deviden, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing* (Sartono, 2001)

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham *preferen* (Jogiyanto, 1998). Hanafi (2004) menyatakan bahwa deviden merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*.

Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin.

Kebijakan deviden merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran deviden menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran deviden. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran deviden merupakan aspek utama dalam kebijakan deviden (Wachowicz, 1997).

Kebijakan deviden menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai deviden atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 1989). Dengan demikian dimungkinkan membagi laba sebagai deviden dan pada saat yang sama menerbitkan saham baru. Kebijakan deviden bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan perusahaan (Riyanto, 2001).

Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Sedangkan deviden merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau "*equity investors*". Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan deviden kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat deviden yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran deviden adalah semakin kecil. Persentase dari pendapatan yang

akan di bayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *dividend payout ratio*. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin tingginya *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan berarti makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Riyanto 2001).

Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan (Prihantoro dalam Puspita, 2009).

2.1.2 Pola Pembayaran Dividen

Keputusan mengenai *dividend payout ratio* adalah keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif *dividend payout ratio* perusahaan, yaitu : (Ang, 1997)

1. *Stable and Occasionally Increasing Dividend per-share*

Kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* dan kemampuan membayar dividen. Manajemen akan menaikkan dividen, jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham, dimana bila dividen naik maka akan menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.

2. *Stable Dividend per-share*

Dasar pemikirannya adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada bila

dividen berfluktuasi. Perusahaan yang memilih cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap (*stable amount*) dari tahun ke tahun.

3. *Stable Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran dividen ini, jumlah dividen dihitung berdasar suatu prosentase tetap (*constant*) dari laba (*earnings*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan ikut berfluktuasi.

4. *Regular Dividend plus Extras*

Dalam cara ini, dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan di masa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham. Pola ini mengakui bahwa dividen mempunyai kandungan informasi, sehingga dengan pemberian dividen ekstra dapat menarik minat pemodal yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan harga saham.

5. *Fluctuating Dividends and Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran ini besarnya dividen dan *payout ratio* disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode. Oleh karena itu besar dividen dan *payout ratio* yang dibayarkan berfluktuasi mengikuti fluktuasi laba dan kebutuhan investasi.

2.1.3 Langkah Pembayaran Dividen

Langkah-langkah atau prosedur pembayaran dividen adalah pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan tanggal pengumuman dividen (Ang, 1997). Adapun rincian tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

a. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen regular. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni : tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya dividen kas per lembar.

b. Tanggal pencatatan (*date of record*)

Pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak, sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen.

c. Tanggal *cum-dividend*

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

d. Tanggal *ex-dividend*

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi jika *investor* membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka *investor* tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen .

e. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen . Jadi pada tanggal tersebut, para *investor* sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah diumumkan oleh emiten (dividen tunai.dividen saham).

2.1.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.

Berbagai penelitian menunjukkan bahwa dividen yang naik sering dikaitkan dengan naiknya harga saham, sementara penurunan dividen secara umum menunjukkan bahwa harga saham turun. Hal ini menunjukkan bahwa *investor* secara umum lebih menyukai dividen dari pada *capital gain* (Mutamimah dan Sulisty, 2000). Dalam menentukan kebijakan dividen, manajemen perusahaan harus memperhatikan kesejahteraan bagi para pemegang saham. Selain itu, manajemen juga harus meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sehingga keputusan dividen harus menciptakan keseimbangan antara saat ini dengan pertumbuhan dimasa yang mendatang. Dengan demikian dapat memaksimalkan harga saham (karena *investor* senang dan tertarik untuk membeli saham) dan juga mempunyai dana yang cukup untuk pengembangan perusahaan.

Mutamimah dan Sulisty (2000) meringkas pendapat dari beberapa ahli dan menyimpulkan bahwa beberapa faktor yang mempengaruhi dividen adalah :

1. Likuiditas.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Sementara itu keuntungan yang besar belum menunjukkan jumlah dana yang benar-benar tersedia dalam kas. Keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut belum menunjukkan jumlah dana yang ada dalam kas, apalagi jika dana tersebut telah diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan perusahaan, sehingga dalam hal ini posisi likuiditas perusahaan rendah. Karena dividen merupakan *cash outflow*, maka dividen tergantung pada kemampuan membayar dari perusahaan tersebut.

2. Solvabilitas.

Solvabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dalam jangka panjang atau jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Semakin rendah solvabilitas semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya. Berarti perusahaan

mempunyai kemampuan yang tinggi dalam memberikan *return* kepada *investor* dalam bentuk dividen.

3. Dividen tahun sebelumnya.

Pada umumnya perusahaan tidak bersedia mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan dan akan meningkatkan dividen apabila peningkatan itu dapat dipertahankan untuk tahun-tahun selanjutnya, dividen yang stabil dapat memberikan kesan kepada *investor* bahwa perusahaan mempunyai prospek baik dimasa yang akan datang. Apabila dividen tidak diturunkan walaupun keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut turun maka kepercayaan *investor* terhadap perusahaan tersebut akan lebih besar.

4. Laba.

Laba merupakan tingkat laba bersih yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban bunga dan pajak. Oleh karena itu dividen diambilkan dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tentu saja akan mempengaruhi besarnya dividen.

5. Aktivitas.

Perputaran penjualan yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara finansial. Semakin tinggi perputaran *asset* perusahaan, berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan *dividend per share*. Sebaliknya semakin rendah tingkat perputaran *asset* perusahaan maka semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membagikan *dividend per share*.

Sedangkan menurut (Riyanto, 2001) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

1. Posisi likuiditas Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya deviden yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena deviden merupakan arus kas keluar, oleh karena itu makin kuat posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh secara rendah (Perusahaan yang masih mencari keuntungan), mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja sehingga kemampuannya untuk membayarkan deviden pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya.

2. Kebutuhan untuk Membayar Hutang

Perusahaan akan memperoleh utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus merencanakan terlebih dahulu bagaimana caranya untuk membayar kembali utang tersebut. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai deviden.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai deviden dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai

tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga. perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan yang mapan, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaanya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi.

4. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Kontrol atau pengawasan terhadap perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan kontrol atau pengawasan dari kelompok dominan didalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dari utang akan menambah risiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan *intern* dalam rangka usaha mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, berarti mengurangi "*dividend payout ratio*".

2.1.5 Tujuan Pembagian Dividen

Adapun tujuan dari pembagian dividen adalah sebagai berikut (Nur Hidayat, 2006 dalam Arista, 2012) :

1. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.
2. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan disukai *investor* dan dapat menunjukkan perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada *investor*.
3. Sebagian *investor* memandang bahwa resiko dividen adalah lebih rendah dibanding dengan *capital gain*.
4. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.

5. Dividen sangat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

2.1.6 Alternatif Penentuan Kebijakan Dividen

Setiap perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan pertumbuhan perusahaan disamping kemakmuran pemegang saham. Menurut Weston dan Brigham (1997) dalam Arista 2012, terdapat tiga alternatif kebijakan pembayaran dividen yang biasa diterapkan perusahaan antara lain :

1. Kebijakan Dividen Residual.

Kebijakan dividen residual adalah kebijakan dividen yang dibayarkan sama dengan laba actual dikurangi dengan laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan yang optimal. Karena *investor* lebih menginginkan perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen.

2. Kebijakan Dividen Konstan (naik secara mantap).

Adalah kebijakan dividen tahunan yang tidak akan pernah diturunkan dalam bentuk presentase tertentu dari laba kepada pemilik setiap periode pembayaran dividen. Dalam hal ini, terdapat *dividend payout ratio* (DPR) adalah presentase dari setiap rupiah/dolar yang dihasilkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai.

3. Kebijakan Dividen Kecil ditambah Pembayaran Ekstra.

Adalah kebijakan yang didasarkan pembayaran dividen rendah secara teratur kemudian ditambah dengan dividen ekstra bila ada jaminan kelebihan dan yang tersedia.

2.1.7 Dividend Payout Ratio

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk

membagi keuntungan dalam bentuk dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham *preferen* (Jogiyanto, 2002).

Dividen payout ratio (DPR) merupakan perbandingan dividen per lembar saham dengan *earning* per lembar saham. Menurut Sunarto dan andi kartika (2000), dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan ada perusahaan yang sudah merencanakan dengna menetapkan target dividen patout ratio didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Untuk dapat membayar dividen dibuat suatu rencana pembayaran dividen sabagai berikut :

1. Perusahaan mempunyai target *dividen payout ratio* jangka panjang.
2. Manajer memfokuskan pada tingkat perubahan dividen daripada tingkat *absolute*.
3. Perubahan dividen yang meningkat dalam jangka panjang, untuk menjaga penghasilan. Perubahan penghasilan yang sementara tidak untuk mempengaruhi *dividen payout ratio*.
4. Manajer bebas membuat perubahan dividen untuk keperluan cadangan.

Ang (1997) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *Dividend per share* dengan *earning per share*, jadi secara perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividend per share* terhadap pertumbuhan *earning share*. Dividen merupakan salah satu tujuan investor melakukan investasi saham, sehingga apabila besarnya dividen tidak sesuai dengan yang diharapkan maka ia akan cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual saham tersebut apabila telah memilikinya.

Berbagai macam faktor dapat mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan *dividen payout ratio*. Terdapat suatu keadaan dimana dividen tinggi disukai dan ada pula yang berpendapat bahwa dividen yang rendah adalah yang disukai. Faktor-faktor seperti pajak, inflasi, biaya transaksi, dan preferensi pribadi

membuat pertanyaan tentang bernilai atau tidaknya dividen menjadi tidak mutlak. Adanya dampak dari efek klien dan isi informasi dari dividen memberikan kerangka untuk analisa pentingnya dividen yang dapat digunakan untuk menjawab pertanyaan tentang nilai dividen dalam situasi tertentu (Chasanah, 2008).

2.2 Return On Investment

Menurut Munawir (2007) ROI (*Return On Investment*) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

Besarnya ROI dipengaruhi oleh dua faktor :

1. Tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi
2. *Profit Margin*, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam prosentase dan jumlah penjualan bersih. *Profit Margin* ini mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan dihubungkan dengan penjualannya.

Return on investment diukur dari profitabilitas/ laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total investasinya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Partington (1989) dalam Priono, menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen (dalam hal ini DPR), demikian pula investasi yang diukur dari aktiva (bersih) operasi. Aktiva (bersih) operasi merupakan aktiva operasional setelah dikurangi dengan penyusutan (depresiasi) aktiva tetap yang diperhitungkan.

ROI (salah satu ukuran profitabilitas) juga merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROI menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*)

semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROI juga akan meningkatkan pendapatan dividen.

Kedua variabel yang digunakan untuk mengukur ROI tersebut (EAT dan total investasi aktiva operasi) tercermin dalam laporan keuangan tahunan, dimana besarnya EAT diperoleh dari laporan laba rugi, sedangkan total investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah total aktiva tetap (bersih) yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan yang tercermin dalam laporan neraca (sisi aktiva/ *asset*). Investasi yang diukur dari aktiva tetap (bersih) operasi ini didasarkan pada isi literatur (teoritis) dan praktis yang digunakan oleh Partington (1989) untuk memprediksikan besarnya pembayaran dividen (DPR).

2.3 Kelebihan dan Kelemahan ROI

Menurut Abdullah Faisal (2002) ROI ini sering disebut *return on total assets* dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan keseluruhan aktiva yang dimilikinya. Kelebihan dan kelemahan ROI adalah :

Menurut Abdullah (2002) kelebihan ROI antara lain:

1. Selain ROI berguna sebagai alat kontrol juga berguna untuk keperluan perencanaan. ROI dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan apabila perusahaan akan melakukan ekspansi.
2. ROI dipergunakan sebagai alat ukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menerapkan sistem biaya produksi yang baik, maka modal dan biaya dapat dialokasikan ke dalam produk yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga dapat dihitung masing-masing.
3. Kegunaan ROI yang paling prinsip adalah berkaitan dengan efisiensi penggunaan modal, efisiensi produk dan efisiensi penjualan. Hal ini dapat

dicapai apabila perusahaan telah melaksanakan praktik akuntansi secara benar dalam artian mematuhi sistem dan prinsip-prinsip akuntansi yang ada.

Menurut Abdullah (2002) kelemahan ROI antara lain:

1. Mengingat praktek akuntansi dalam perusahaan seringkali berbeda maka kelemahan prinsip yang dihadapi adalah kesulitan dalam membandingkan *rate of return* suatu perusahaan dengan perusahaan lain.
2. Dengan menggunakan analisa *rate of return* atau *return on investment* saja tidak dapat dipakai untuk membandingkan dua perusahaan atau lebih dengan memperoleh hasil yang memuaskan.

2.4 Free Cash Flow

Free cash flow yaitu arus kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia investasi yang *profitable*, sehingga dapat digunakan oleh manajemen perusahaan dan dapat berdampak pada biaya agensi yang besar yang akan ditanggung oleh pemegang saham. Rasio arus kas bebas terhadap total aktiva dianggap sebagai wakil arus kas bebas (Djumahir,2009).

White et al (2003) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

Arus kas 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.

2.5 Pengebangan Hipotesis

Hipotesis dapat didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis diantara dua atau lebih variable yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Hubungan tersebut diperkirakan berdasarkan jaringan asosiasi yang ditetapkan dalam kerangka teoritis yang dirumuskan untuk study penelitian. Dengan menguji hipotesis dan menegaskan perkiraan hubungan, diharapkan bahwa solusi dapat ditemukan untuk mengatasi masalah yang dihadapi (Sukarna, 2006). Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

2.5.1 *Return On Investment* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut Munawir (2007) ROI (*Return On Investment*) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

Analisis *return on investment* (ROI) merupakan teknik analisis keuangan yang lazim digunakan oleh perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Rasio ROI akan mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Jika angka yang ditunjukkan semakin besar berarti semakin bagus. Seyogyanya, setiap perusahaan *go public* akan berusaha untuk memperoleh laba yang besar untuk kelangsungan operasi perusahaan serta dibagikan kepada para pemegang saham (Munawir, 2007). Dengan demikian jelaslah bahwa ROI merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan

aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROI menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat kembalian investasi semakin besar. *Return* yang diterima *investor* dapat berupa dividen sehingga dengan meningkatnya ROI maka akan meningkatkan *dividend payout ratio*.

Rini Dwiyani Hadiwidjaja dan Lely Fera Triani (2009), melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama kurun waktu 6 tahun berturut dengan judul “ Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Indonesia “ memberikan kesimpulan bahwa *return on investment* sebagai salah satu rasio profitabilitas berpengaruh secara dominan baik secara simultan maupun parsial.

Faramita Cresdiana (2009) menyimpulkan ROI berpengaruh signifikan terhadap DPR dalam penelitiannya yang berjudul “ Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Investment* (ROI), dan *Debt to Equity Ratio* (DER), terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan LQ-45 periode tahun 2005-2009.

Oleh karena itu hipotesis yang pertama adalah :

H1 : Return On Investment berpengaruh terhadap dividend payout ratio.

2.5.2 Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio

Free Cash Flow (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen (1986) dalam dini 2009 mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana *internal* tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana *eksternal* baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru. Akan menjadi permasalahan jika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan rendah, sedangkan jumlah *free cash*

flow-nya tinggi. Untuk menghindari adanya masalah agensi dan mengurangi *free cash flow* biasanya manajer akan memberikan *free cash flow* tersebut kepada pemegang saham dalam bentuk dividen

Djumahir (2009), melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia” menyimpulkan *free cash flow* sebagai tolak ukur biaya agensi berpengaruh secara simultan maupun parsial dan menjadi variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi kebijakan dividen.

Dini (2009), menyatakan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* yang artinya semakin besar nilai *free cash flow* akan semakin besar pula nilai *dividend payout ratio*. Oleh karena itu, hipotesis yang kedua adalah :

H2 : Free Cash Flow berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio.

2.5.3 Return On Investment dan Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio

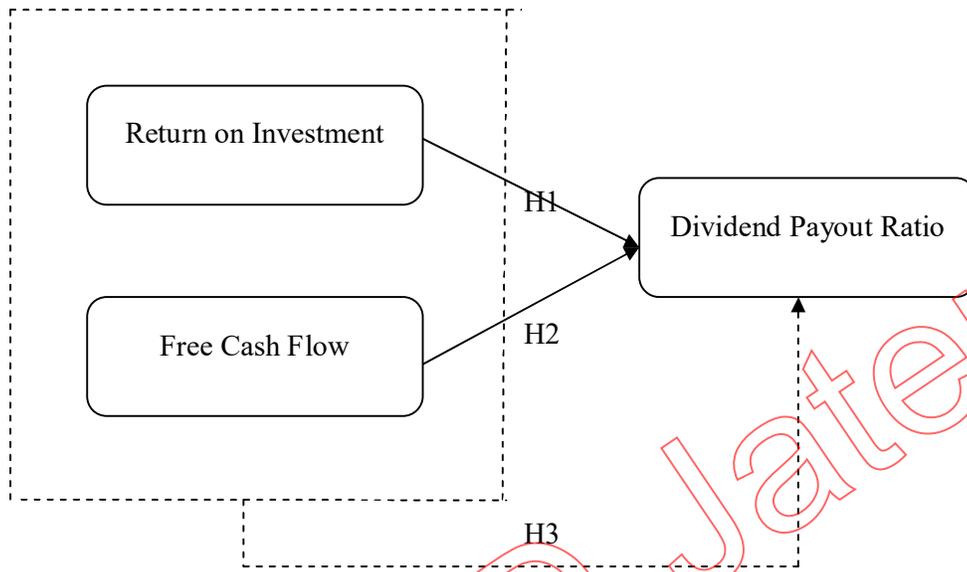
Berdasarkan pengajuan hipotesis mengenai return on investment dan free cash flow, dimana kedua variabel tersebut diduga berpengaruh terhadap dividend payout ratio, maka hipotesis yang ketiga adalah :

H3 : Return On Investment dan Free Cash Flow secara bersama-sama berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio

2.6 Model Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan merujuk dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Djumahir (2009), Dini (2009), Jajang (2010). Berdasarkan telaah pustaka yang telah dikembangkan mengenai *return on investment*, *free cash flow* dan *dividend payout ratio*, maka penelitian ini mengembangkan model penelitian yang digambarkan pada gambar 2.1 berikut :

Gambar 2.1
Model Penelitian



STIE BPPD Jateng

BAB III

METODE PENELITIAN

Dalam Bab III ini akan dijelaskan tentang metode penelitian yang meliputi, definisi konsep, definisi operasional, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

3.1 Definisi Konsep

Definis konsep adalah suatu abstraksi (*abstraction*) dari kejadian (*event*) yang menjadi objek penyelidikan (Supranto, 1998:52). Definisi konsep dipergunakan agar peneliti dapat mengorganisasikan data sedemikian rupa sehingga mudah dimengerti hubungan antara satu dengan lainnya.

Definisi konsep sangat penting dalam sebuah penelitian karena definisi ini digunakan untuk memberikan suatu gambaran mengenai suatu topik penelitian. Dalam penelitian ini konsep yang akan dikemukakan adalah yang berkaitan dengan definisi dan variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Adapun definisi-definisi tersebut adalah :

3.1.1 Return On Investment

Return On Investment dapat di definisikan sebagai kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan Riyanto (2001). ROI (salah satu ukuran profitabilitas) juga merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROI menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh *investor* dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROI juga akan meningkatkan pendapatan dividen.

3.1.2 Free Cash flow

Free Cash Flow (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen (1986) dalam dini 2009, mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan.

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. Untuk menghindari adanya konflik keagenan biasanya manajer akan membagikan arus kas tersebut kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden.

3.1.3 Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas (Gitman, 2003 dalam dini 2009). *Dividend Payout Ratio* (DPR) ini ditentukan perusahaan untuk membayar deviden kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan DPR berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak.

Secara teori, pembagian deviden memberikan sinyal positif kepada para investor akan prospek saham karena mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Selain itu, investor akan bereaksi terhadap perubahan *Dividend Payout Ratio*. Penurunan *payout ratio* akan ditanggapi negatif karena menggambarkan penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan sebaliknya peningkatan *payout ratio* akan ditanggapi positif oleh investor.

3.2 Definisi Operasional

Definisi operasioanal adalah definisi yang dinyatakan dalam criteria atau operasi yang dapat diuji secara khusus. Istilah-istilah dalam definisi operasional harus mempunyai rujukan-rujukan empiris dalam arti dapat dihitung, diukur atau dengan cara lain yang dapat mngumpulkan informasi melalui penalaran. (Supranto,2003). Definisi-definii operasional dalam penelitian ini antara lain :

3.2.1 Return On Investment

Menurut Bambang Riyanto (2001) *Return On Investment* dapat di definisikan sebagai kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan. Untuk menghitung return on investment digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

3.2.2 Free Cash Flow

Free Cash Flow ialah arus kas yang bersifat bebas yaitu arus kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia investasi yang profitable, sehingga dapat digunakan oleh manajemen perusahaan dan dapat berdampak pada biaya agensi yang besar yang akan ditanggung terhadap total aktiva dianggap sebagai wakil arus kas bebas. Menurut Mollah *et al* (2000) dalam Djumahir (2009), *Free Cash Flow* dihitung dalam satuan persen dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Dividen} + \text{Penyusutan Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100$$

3.2.3 Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial*

karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat (Basri, et all,2002: 232) dalam jajak 2010. Menurut (Tjiptono Darmadji, 2002: 142), untuk mengukur dividend payout ratio dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dan sampel dalam suatu penelitian perlu ditetapkan dengan tujuan agar penelitian yang dilakukan benar-benar mendapatkan data sesuai dengan yang diharapkan.

3.3.1 Populasi

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian (Ferdinand, 2006). Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia untuk periode 2007-2010. Berdasarkan data ICMD periode 2007-2010 perusahaan yang *listed* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebanyak 438 perusahaan.

3.3.2 Sampel

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan manufaktur tersebut telah membagi dividen kepada para pemegang saham pada periode penelitian.

3. Dengan menggunakan metode purposive sampling, diperoleh sampel penelitian sebanyak 53 perusahaan dan diperoleh 104 data penelitian.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan teknik dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah dengan mengumpulkan semua data sekunder yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, data tersebut adalah data *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) periode tahun 2007-2010. Data diperoleh dari internet dan data perpustakaan PPIM Semarang.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) Ghazali, 2005.

3.5.2 Analisis regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel bebas atau penjelas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati (2003) dalam Ghazali, 2005).

Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2005).

Dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda. Hal ini disebabkan penelitian ini dirancang untuk mengetahui pengaruh, arah dan kekuatan hubungan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Analisis regresi berganda merupakan pengembangan dari analisis regresi sederhana. Kegunannya yaitu untuk meramalkan nilai variabel terikat (Y) apabila variabel bebasnya (X) dua atau lebih. Analisis ini bertujuan untuk membuktikan ada atau tidaknya hubungan fungsional atau hubungan klausal antara dua atau lebih variabel bebas X_1, X_2, \dots, X_i terhadap suatu variabel terikat Y.

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan :

Y	=	<i>Dividen Payout Ratio</i>
a	=	Intersep atau konstanta
β_1, β_2	=	Koefisien regresi
X1	=	<i>Return On Investment</i>
X2	=	<i>Free Cash Flow</i>
E	=	<i>error</i>

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

3.5.3.1 Uji Normalitas

Menurut (Ghozali, 2005) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi itu dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

a. Analisis Grafik.

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang

membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk suatu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

b. Analisis Statistik.

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati karena secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu, dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik. Uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai kurtosis dan skewness dari residual.

Penelitian ini menggunakan metode analisa grafik untuk melihat apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.

3.5.3.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah mode regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan lawannya variance inflation factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam penelitian ini nilai batas toleransi yang digunakan untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai Tolerance < 0.10 atau sama dengan nilai VIF 10 (Ghozali, 2005).

3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2005), Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi tidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan cara dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-studentized. Dasar analisisnya adalah :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak pola yang jelas, seperti titik-titik di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Dalam penelitian ini cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan melakukan uji Durbin-Watson (DW), dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Terjadi autokorelasi positif jika nilai DW di bawah -2 ($DW < -2$).
2. Tidak terjadi autokorelasi jika nilai DW berada diantara -2 dan +2 atau $-2 \leq DW \leq +2$.
3. Terjadi autokorelasi negative jika nilai DW di atas + 2 atau $DW > +2$.

3.5.4 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Goodness of Fit suatu model). Nilai koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen (Ghozali, 2005).

3.5.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji setiap hipotesis yang ada dengan menggunakan uji statistik yang tepat. Hasil dari pengujian tersebut akan menentukan apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak. Pengujian hipotesis ini digunakan untuk membuktikan apakah variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikatnya. Adapun uji hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis secara parsial (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan suatu variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut :

- a. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,05 ($\alpha = 5\%$)

- b. Menentukan kriteria pengujian (daerah diterima dan ditolak) :
- Apabila nilai $p \text{ value} \leq \alpha$, maka H_0 ditolak atau dengan kata lain hipotesis alternative diterima, artinya terdapat pengaruh antara variabel independen (X_1 dan X_2) secara individual dengan variabel dependen (Y).
 - Apabila nilai $p \text{ value} \geq \alpha$, maka H_0 diterima atau dengan kata lain hipotesis alternative ditolak, artinya tidak terdapat pengaruh antara variabel independen (X_1 dan X_2) secara individual dengan variabel dependen (Y).
- c. Menentukan rumusan hipotesis :
- $H_{o1} : \beta = 0$ Diduga tidak ada pengaruh signifikan antara variabel X_1 (ROI) terhadap variabel Y (DPR).
- $H_{a1} : \beta \neq 0$ Diduga ada pengaruh signifikan antara variabel X_1 (ROI) terhadap variabel Y (DPR).
- $H_{o2} : \beta = 0$ Diduga tidak ada pengaruh signifikan antara variabel X_2 (FCF) terhadap variabel Y (DPR)
- $H_{a2} : \beta \neq 0$ Diduga ada pengaruh signifikan antara variabel X_2 (FCF) terhadap variabel Y (DPR).

2. Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2005). Dalam penelitian ini menguji apakah variabel bebas atau independen yaitu X_1 (ROI) dan X_2 (FCF) secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat atau dependen yaitu Y (DPR). Langkah-langkah pengujian ini adalah sebagai berikut :

1. Dalam penelitian ini tingkat signifikansi yang diberikan adalah 0,05 ($\alpha = 5\%$). Dengan tingkat derajat kepercayaan 95%.
2. Penerimaan dan penolakan hipotesis didasarkan pada signifikansi nilai $p \text{ value}$ (*probability value*). Jika nilai $p \text{ value}$ (signifikansi) \geq

α maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sebaliknya jika nilai p value (signifikansi) $\leq \alpha$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

3. Rumusan hipotesisnya adalah :

H_{01} : $\beta = 0$ Diduga tidak ada pengaruh secara simultan variabel X_1 (ROI) dan X_2 (FCF) terhadap variabel Y (DPR).

H_{a1} : $\beta \neq 0$ Diduga ada pengaruh secara simultan variabel X_1 (ROI) dan X_2 (FCF) terhadap variabel Y (DPR).

STIE BPD Jateng

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini, akan diuraikan hal-hal yang berkaitan dengan analisis data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data, dan pembahasan dari hasil pengolahan data tersebut. Urutan pembahasan secara sistematis adalah deskripsi umum hasil penelitian, pengujian asumsi klasik, analisis data yang berupa hasil analisis regresi, pengujian variabel independen secara parsial dan simultan dengan model regresi, serta pembahasan tentang variabel independen terhadap variabel dependen.

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar atau *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2007 sampai dengan 2010, namun tidak semua perusahaan tersebut dijadikan sampel penelitian. Dalam penelitian ini sampel perusahaan yang diambil adalah khusus untuk perusahaan manufaktur. Berdasarkan metode penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya secara spesifik perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar atau *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2007 sampai dengan 2010 dan perusahaan tersebut membagikan dividen terhadap para pemegang saham. Berdasarkan kriteria tersebut dan dengan metode penggabungan (*pooling*) data dalam penelitian ini diperoleh 104 data penelitian dari 53 sampel perusahaan. Data tersebut tersebar dalam tahun penelitian yaitu pada tahun 2007 diperoleh data penelitian sebanyak 32 data, pada tahun 2008 sebanyak 16 data, tahun 2009 sebanyak 24 data dan pada tahun 2010 diperoleh sebanyak 32 data sehingga total keseluruhan data penelitian yang diperoleh adalah 104 data penelitian. Dari 104 data tersebut yang layak digunakan sebagai data penelitian adalah sebanyak 93 data penelitian. Sehingga dalam penelitian ini digunakan 93 data dari 53 perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berikut adalah daftar nama perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dan tahun penelitian data.

Tabel 4.1
Sampel Data Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN DATA PENELITIAN			
			2007	2008	2009	2010
1	aali	PT. Astra Argo Lestari, Tbk			√	
2	aces	PT. Ace Hardware, TBK	√			
3	akra	PT. Aneka Kimia Raga, Tbk	√		√	√
4	almi	PT. Alumindo Light Metal Industry, Tbk	√			
5	aqua	PT. Aqua Golden Mississipi, Tbk	√	√	√	
6	arna	PT. Arwana Citra Mulia, Tbk	√			√
7	auto	PT. Astra Otoparts, Tbk	√			√
8	bata	PT. Sepatu Bata, Tbk	√	√	√	
9	bram	PT. Indo Kordsa, Tbk	√	√		
10	brna	PT. Berlian, Tbk				√
11	budi	PT. Budi Acid Jaya, Tbk	√			√
12	cita	PT. Cita Mineral Investindo Tbk				√
13	clpi	PT. Colorpark Indonesia, Tbk	√	√	√	
14	cpin	PT. Chareon Pokphan Indonesia, Tbk				√
15	ctbn	PT. Cita Tubindo, Tbk				√
16	dlta	PT. Delta Djakarta, Tbk			√	√
17	dvla	PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk				√
18	ekad	PT. Ekadharma Internasional, Tbk			√	
19	fast	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	√	√	√	
20	fasw	PT. Fajar Surya Wisesa, Tbk		√		
21	fish	PT. FKS Multi Argo, Tbk				√
22	gdyr	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	√		√	√
23	ggrm	PT. Gudang Garam, Tbk	√			√
24	gntl	PT. Gajah Tunggal, Tbk	√			√
25	hmsp	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk				√
26	Icbp	PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk				√
27	iikp	PT. Inti Agri Resources, Tbk	√			
28	Ikbi	PT. Sumi Indo Kabel, Tbk	√	√	√	√

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN DATA PENELITIAN			
			2007	2008	2009	2010
29	Indf	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk			√	√
30	Intp	PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk	√	√		√
31	Itmg	PT. Indo Tambang Raya Megah, Tbk	√			
32	kaef	PT. Kimia Farma, Tbk		√		√
33	klbf	PT. Kalbe Farma, Tbk			√	
34	lion	PT. Lion Metal Work, Tbk	√		√	
35	lmsh	PT. Lionmesh Prima, Tbk	√		√	
36	lsip	PT. PP London Sumatra Indonesia, Tbk				√
37	ltls	PT. Lautan Luas, Tbk			√	√
38	masa	PT. Multistrada Arah Sarana, Tbk	√			√
39	medc	PT. Medco Energy Internasional, Tbk			√	√
40	merk	PT. Merk, Tbk	√	√		√
41	mlbi	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	√	√	√	√
42	nikl	PT. Pelat Timah Nusantara, Tbk				√
43	rmba	PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk	√			
44	scco	PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce, Tbk	√			√
45	sgro	PT. Sampoerna Agro, Tbk		√	√	
46	smar	PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology, Tbk	√	√	√	
47	smgr	PT. Semen Gresik (Persero), Tbk	√	√	√	√
48	smsm	PT. Selamat Sempurna, Tbk	√			
49	tcid	PT. Mandom Indonesia, Tbk		√	√	√
50	tins	PT. Timah (Persero), Tbk	√			
51	trst	PT. Trias Sentosa, Tbk	√		√	
52	tspc	PT. Tempo Scan Pasific, Tbk	√	√	√	√
53	unvr	PT. Unilever, Tbk	√		√	√
Jumlah			32	16	24	32

Sumber : Data ICMD yang diolah tahun 2012.

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis deskripsi statistik, maka di dalam Tabel 4.2 berikut akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan didalam penelitian ini meliputi: jumlah sampel (N), rata-rata sampel (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum serta standar deviasi untuk masing-masing variabel.

Tabel 4.2
Hasil Analisis Deskriptif Data Return On investment dan Free Cas Flow Terhadap Dividend Payout Ratio

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	93	.20	89.89	30.0323	22.41587
ROI	93	.77	40.67	11.9785	9.22886
FCF	93	1.40	153.10	33.2074	21.50326
Valid N (listwise)	93				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah tahun 2012.

Pada tabel 4.2 diatas, dapat kita ketahui bahwa sampel data penelitian masing-masing variabel adalah sebanyak 93 data. Nilai rata-rata (*mean*) masing-masing variabel penelitian menunjukkan angka yang positif sehingga bisa dikatakan bahwa data penelitian tersebut adalah baik.

Nilai *dividend payout ratio* (DPR) pada tabel 4.2 menunjukkan nilai minimum data tersebut yaitu 0.20 dimana data ini berasal dari PT. Kimia Farma, Tbk yaitu pada tahun 2008. Nilai maksimum *dividend payout ratio* adalah 89.89 yang berasal dari PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk yaitu pada tahun 2007. Sedangkan untuk nilai rata-rata (*mean*) *dividend payout ratio* (DPR) adalah sebesar 30.03 dengan nilai standar deviasi sebesar 22,416 yang berarti nilai rata-rata (*mean*) tersebut lebih besar dari nilai standar deviasi. Hal tersebut bisa kita simpulkan bahwa tingkat penyebaran data relative kecil, sehingga bisa dikatakan bahwa data tersebut adalah baik dan layak untuk dilakukan penelitian.

Nilai *return on investment* (ROI) pada tabel 4.2 menunjukkan nilai minimum data tersebut adalah 0.77 yang diperoleh dari PT. Sumi Indo Kabel, Tbk pada tahun 2010. Sedangkan nilai maksimum dari *return on investment* adalah 40.67 yaitu diperoleh data dari PT. Unilever, Tbk pada tahun 2009. Nilai *mean* dari *return on investment* (ROI) adalah sebesar 11.928 dengan nilai standar deviasi sebesar 9.288. Dari informasi tersebut bisa kita simpulkan bahwa data *return on investment* memiliki tingkat penyebaran data yang relatif kecil sehingga kita bisa simpulkan bahwa data penelitian *return on investment* tersebut adalah baik.

Sedangkan untuk data *free cash flow* pada table 4.2 menunjukkan bahwa nilai minimum adalah 1.40 yang diperoleh dari PT. Tempo Scan Pasifik, Tbk pada tahun 2008. Untuk nilai maksimum adalah sebesar 153.10 yaitu diperoleh dari PT. Sampoerna Agro, Tbk. Sedangkan untuk nilai *mean* dari *free cash flow* adalah sebesar 33.28 dengan nilai standar deviasi sebesar 21.50 yang berarti nilai *mean* lebih tinggi daripada nilai standar deviasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat penyebaran data relatif kecil dan bisa dikatakan bahwa data yang digunakan tersebut adalah data yang baik.

4.3 Analisis dan Pembahasan

4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik

4.3.1.1 Uji Normalitas

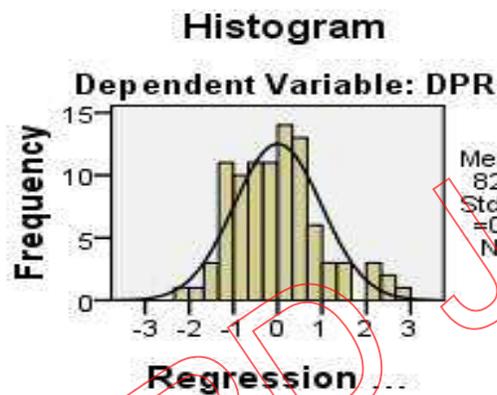
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, data residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, ada dua cara untuk mendeteksinya, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik merupakan cara yang termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk suatu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan

garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Hasil pengujian normalitas penelitian ini tampak pada gambar 4.1 dan 4.2 berikut ini.

Gambar 4.1

Grafik Histogram

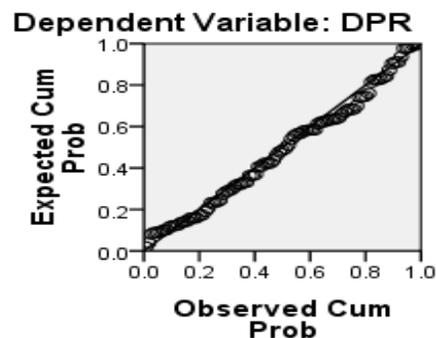


Sumber : Data sekunder yang telah diolah tahun 2012.

Gambar 4.2

Normal Probability Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data sekunder yang telah diolah tahun 2012.

Dari hasil grafik histogram diatas, dapat diketahui bahwa garis kurva normal berarti data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Demikian pula pada gambar normal probability plot diatas, menunjukkan data penelitian berdistribusi normal karena garis (titik-titik) mengikuti garis diagonal.

4.3.1.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah mode regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam penelitian ini nilai batas toleransi yang digunakan untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *Tolerance* < 0.10 atau sama dengan nilai VIF 10. Hasil pengujian multikolonieritas penelitian ini dapat diligat pada tabel 4.2 dan 4.3 dibawah ini :

Tabel 4.3

Tabel Perhitungan Nilai Tolerance

Model	Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
	B	Std. Error	Beta					
1 (Constant)	20.012	4.984		4.015	.000			
ROI	.584	.248	.240	2.357	.021	.994	1.006	
FCF	.091	.106	.087	.856	.394	.994	1.006	

a. Dependent Variable:

DPR

Sumber : Data sekunder yang telah diolah tahun 2012.

Hasil perhitungan nilai *tolerance* diatas menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0.10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95 %. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hasil yang sama, yaitu tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 4.4

Tabel Besaran Korelasi antar Variabel Independen

Coefficient Correlations^a

Model		FCF	ROI
1	Correlations		
		FCF	ROI
		1.000	-.075
		-.075	1.000
	Covariances		
		FCF	ROI
		.011	-.002
		-.002	.061

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang telah diolah tahun 2012.

Berdasarkan hasil besaran korelasi antar variabel independen diatas, tampak bahwa besaran korelasi antara variabel FCF terhadap ROI begitu pula sebaliknya memiliki besaran yang sama yaitu -.075 atau sekitar 7.5 %. Oleh karena korelasi ini masih di bawah 95%, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolonieritas yang serius.

4.3.1.3 Uji Heteroskedastisitas

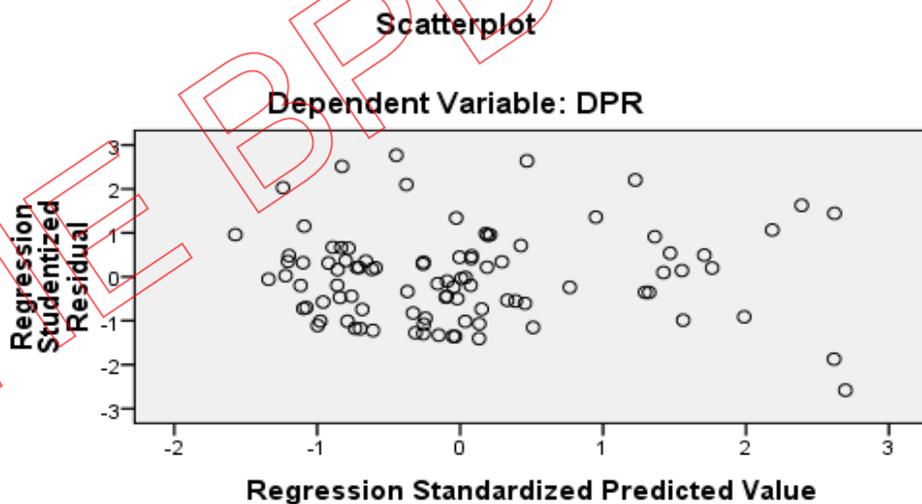
Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi tidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan cara dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-studentized.

Hasil pengujian heteroskedastisitas penelitian ini dapat dilihat pada gambar 4.3 di bawah ini :

Gambar 4.3
Grafik Scatterplot



Sumber : Data sekunder yang telah diolah tahun 2012.

Dari gambar grafik scatterplot diatas, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta (tidak teratur) tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. hal ini dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas atau bersifat homoskedastisitas pada model regresi.

4.3.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Dalam penelitian ini cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan melakukan uji Durbin-Watson (DW), dengan ketentuan sebagai berikut :

4. Terjadi autokorelasi positif jika nilai DW di bawah -2 ($DW < -2$).
5. Tidak terjadi autokorelasi jika nilai DW berada diantara -2 dan $+2$ atau $-2 \leq DW \leq +2$.
6. Terjadi autokorelasi negative jika nilai DW di atas $+2$ atau $DW > +2$.

Hasil pengujian autokorelasi penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.3 dibawah ini.

Tabel 4.5

Tabel Nilai Durbin Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.262 ^a	.069	.048	21.87221	1.650

a. Predictors: (Constant), FCF, ROI

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang telah diolah tahun 2012.

Berdasarkan hasil olah data nilai durbin Watson diatas, menunjukkan hasil nilai DW adalah 1.650 berarti nilai DW berada diantara -2 dan +2 atau $-2 \leq DW \leq +2$ yang berarti tidak terjadi autokorelasi.

4.3.2 Koefisien Determinasi

Koefisien dterminasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Goodness of Fit suatu model). Nilai koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemapuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen (Ghozali, 2005). Hasil perhitungan nilai koefisien determinasi penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.5 dibawah ini.

Tabel 4.6

Tabel Hasil Perhitungan Nilai Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.262 ^a	.069	.048	21.87221

a. Predictors: (Constant), FCF, ROI

Sumber : Data sekunder yang telah diolah tahun 2012.

Berdasarkan hasil *output* SPSS tampak bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 sebesar 0,048. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen *Return On Investment*

(ROI) dan *Free Cash Flow* (FCF) terhadap variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 4,8 % sedangkan sisanya sebesar 95,2 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Hal ini menunjukkan pengaruh kedua variabel independen dalam penelitian ini yaitu *return on investment* dan *free cash flow* masih terlalu lemah dalam pengaruhnya terhadap variabel dependen *dividend payout ratio*. Untuk mendapatkan hasil yang lebih komprehensif dalam penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukan faktor-faktor lain yang mempengaruhi *dividend payout ratio* selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

4.3.3 Pengujian Hipotesis

4.3.3.1 Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Hasil uji statistik t dapat dilihat pada tabel 4.6 sebagai berikut :

Tabel 4.7
Tabel Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	20.012	4.984		4.015	.000
	ROI	.584	.248	.240	2.357	.021
	FCF	.091	.106	.087	.856	.394

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang telah diolah tahun 2012.

Pada tabel 4.7 diatas dapat dijelaskan bahwa variabel *return on investment* (ROI) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini dapat dilihat

pada t-hitung = 2.357 dari tabel 4.6 di atas dengan signifikansi sebesar 0.021 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha=0,05$). Oleh karena itu penelitian ini menerima hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari *return on investment* (ROI) terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini mendukung penelitian dari Rini dan Faramita pada tahun 2009 yang menyimpulkan bahwa *return on investment* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dan menyanggah penelitian Jajang dan Rini pada tahun 2010 dimana penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan *return on investment* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan hasil pengujian diatas bisa disimpulkan adanya korelasi bahwa jika ada peningkatan nilai *return on investment* maka akan berpengaruh pada peningkatan *dividend payout ratio*. Bagi pihak *investor* informasi diatas bisa dijadikan sebagai alat analisis untuk memprediksi berapa nilai dividen yang akan diterima pada waktu tertentu. Sedangkan untuk pihak manajemen perusahaan, informasi hasil pengujian diatas bisa dijadikan sumber informasi jika meningkatnya rasio pembayaran dividen sebagai indikator bahwa jumlah laba yang ditahan akan menurun karena sebagian besar dari perolehan keuntungan akan digunakan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Informasi tersebut bisa digunakan sebagai pertimbangan manajemen perusahaan untuk menentukan kebijakan penggunaan keuntungan perusahaan dan kaitannya dengan manajemen penggunaan laba perusahaan.

Sedangkan untuk variabel *free cash flow* (FCF), pada tabel 4.7 diatas menjelaskan bahwa nilai t-hitung = 0.857 dengan nilai signifikansi sebesar 0.394 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu ($\alpha=0,05$). Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh dan signifikan dari *free cash flow* (FCF) atau dengan kata lain variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil pengujian ini menyanggah penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Djumahir dan Dini pada tahun 2009 dimana penelitiannya menghasilkan kesimpulan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dan mendukung penelitian Hatta tahun 2002. Berdasarkan informasi diatas bisa

diketahui jika besarnya nilai *free cash flow* belum tentu akan meningkatkan nilai dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini tergantung pada fleksibilitas kebijakan penggunaan aliaran kas bebas yang dimiliki perusahaan. Kemungkinan yang lain adalah adanya kebijakan penggunaan laba perusahaan yang tidak dapat diinvestasikan kembali akan dialokasikan untuk langkah-langkah strategis untuk mendukung kinerja perusahaan sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan. Bagi para pemegang saham dari hasil pengujian diatas bisa dijadikan informasi bahwa tingginya nilai *free cash flow* belum tentu akan meningkatkan nilai dividen yang akan diterima. Sedangkan bagi pihak manajemen perusahaan besaran *free cash flow* dapat digunakan untuk mendukung kebijakan strategis untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4.3.3.2 Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2005). Dalam penelitian ini menguji apakah variabel bebas atau independen yaitu X1 (ROI) dan X2 (FCF) secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat atau dependen yaitu Y (DPR). Hasil uji F pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut :

Tabel 4.8

Tabel Hasil Uji F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3171.931	2	1585.965	3.315	.041 ^a
	Residual	43055.439	90	478.394		
	Total	46227.370	92			

a. Predictors: (Constant), FCF, ROI

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2012.

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 3,315 dengan probabilitas 0,041. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0.05 ($\alpha = 5\%$), maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *Dividend Payout Ratio* (DPR) atau dapat dikatakan bahwa variabel *return on investment* (ROI) dan *free cash flow* (FCF) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

STIE BPD Jateng

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini mencoba untuk meneliti, apakah *Return On Investment* (ROI) dan *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan dua variabel independen (*Return On Investment* (ROI) dan *Free Cash Flow* (FCF)) dengan satu variabel dependen (*Dividend Payout Ratio* (DPR)) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 menunjukkan bahwa :

1. Hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) menunjukkan hasil perhitungan nilai koefisien determinasi (R^2) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 sebesar 0,048. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen *Return On Investment* (ROI) dan *free Cash Flow* (FCF) terhadap variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 4,8% sedangkan sisanya sebesar 95,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Dalam penelitian selanjutnya bisa dimasukan beberapa variable rasio keuangan lainnya yang berhubungan dengan profitabilitas misalnya *return on asset* dan *return on equity* yang bisa mempengaruhi *dividend payout ratio*.
2. Hasil pengujian regresi variabel *return on investment* secara parsial berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini dapat dilihat pada nilai t-hitung = 2.357 dengan signifikansi sebesar 0.021 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha=0,05$). Hal ini berarti

semakin besar nilai *return on investment* akan semakin besar pula nilai *dividend payout ratio*.

3. Hasil pengujian regresi variabel *free cash flow* (FCF) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR), hal ini dapat dilihat pada nilai t-hitung = 0.856 dengan nilai signifikansi sebesar 0.394 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu ($\alpha=0,05$). Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh dan signifikan dari *free cash flow* (FCF) atau dengan kata lain variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).
4. Dari hasil analisis regresi dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 3.315 dengan probabilitas 0.041. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0.05 ($\alpha = 5\%$), maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *Dividend Payout Ratio* (DPR) atau dapat dikatakan bahwa variabel *return on investment* (ROI) dan *free cash flow* (FCF) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

5.2 Keterbatasan

Dalam penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti. Jangka waktu penelitian yang digunakan dalam penelitian ini selama rentang waktu 4 tahun masih memungkinkan untuk dapat diperpanjang lagi agar bisa memperoleh data penelitian yang lebih banyak sehingga bisa menghasilkan kesimpulan yang lebih komprehensif. Berdasarkan lampiran data penelitian, bisa dilihat pada tahun 2008 perusahaan manufaktur yang membagikan dividen hanya sebanyak 18 perusahaan. Data tersebut yang paling sedikit dari pada tahun-tahun lainnya dikarenakan pada tahun tersebut terjadi krisis keuangan global yang sedikit banyak memberi dampak pada industri di Indonesia yang

mengakibatkan hanya sedikit perusahaan yang membagikan dividen. Oleh karena itu untuk mendapatkan data penelitian yang lebih banyak bisa dilakukan dengan memperpanjang rentang waktu penelitian.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen, yakni sebesar 4,8% yang menunjukkan kemampuan variabel dependen hanya 4,8% dan sisanya sebesar 95,2% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dirumuskan dalam penelitian ini. Oleh karena itu diperlukan kehati-hatian dalam mengeneralisasi hasil dari penelitian ini. Untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif dalam penelitian selanjutnya diharapkan memasukan variabel-variabel selain yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur pengaryhnya terhadap *dividend payout ratio*.

5.3 Saran

Untuk memperoleh informasi yang komprehensif tentang kebijakan dividen, maka penulis lewat penelitian ini memberikan saran-saran sebagai berikut :

1. Memperpanjang jangka waktu periode penelitian.
2. Menambah variabel-variabel dependen yang lebih banyak, karena dalam penelitian ini menunjukan hasil masih ada 95,2 % variabel yang belum dimasukan variabel dependen.
3. Menambahkan klasifikasi perusahaan yang menjadi obyek penelitian.

5.4 Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi, maka variabel yang memiliki pengaruh dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah variabel *Return On Investment* (ROI) dengan nilai koefisien sebesar 0.021 sedangkan variabel *free cash flow* (FCF) dapat disimpulkan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR) hal ini dikarenakan nilai koefisien variabel tersebut adalah sebesar 0.394 yang berarti lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0.05. Hasil temuan ini menunjukkan pula hal-hal yang perlu diperhatikan,

baik oleh pihak manajemen perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, maupun oleh para *investor* dalam menentukan strategi investasi dilihat dari sisi kebijakan *dividend payout ratio*.

Bagi pihak manajemen perusahaan hasil penelitian diatas bisa digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan. Apabila perusahaan menghendaki akan membagikan dividen kepada para pemegang saham maka perusahaan bisa meningkatkan *return on investment*. Sedangkan bagi pihak investor, hasil penelitian ini bisa dijadikan sebagai alat analisis untuk menentukan keputusan investasinya.

Manajemen perusahaan perlu memperhatikan investasi-investasi yang dilakukan secara optimal karena akan menjadi sinyal bagi pemegang saham untuk dapat memprediksi nilai pembagian dividen yang akan diterima nantinya. Berdasarkan hasil penelitian diatas bisa disimpulkan bahwa semakin besar nilai *return on investment* maka akan semakin besar pula nilai *dividend payout ratio*. Bagi pihak *investor* secara sederhana bisa diketahui jika ada peningkatan laba yang diukur dari tingkat investasi perusahaan maka dividen yang akan diterima menjadi semakin bertambah. Sedangkan untuk tingkat *free cash flow* perusahaan, berdasarkan hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Manajemen perusahaan juga perlu memperhatikan tingkat *free cash flow* dalam hal ini adalah kebijakan yang dilakukan untuk dapat mengurangi tingkat arus kas bebas perusahaan dengan kaitannya fleksibilitas kebijakan keuangan perusahaan. Manajemen perusahaan harus dapat menjelaskan kepada para pemegang saham mengenai kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mengurangi aliran kas bebas yang dimiliki perusahaan. *Investor* harus teliti dalam melihat kebijakan dengan kaitannya mengurangi arus kas bebas perusahaan apakah sudah sesuai dengan standar atau prosedur yang telah disetujui dengan pihak manajemen. Untuk mengurangi kas bebas, perusahaan bisa menggunakan dana tersebut untuk melakukan kebijakan strategis yang bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Ang, Robert, (1997), *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*". Mediasoft Indonesia.
- Arista, Destiana (2012), Pengaruh Investment Opportunity Set, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan, STIE Bank BPD Jateng Skripsi – *Tidak Dipublikasikan*
- Badruzaman, Jajang dan Sugiarti, Rini (2010), Pengaruh Return On Investment Terhadap Dividend Payout Ratio Dan Dampaknya Pada Voume Perdagangan Saham (Sensus pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Akuntansi* Vol.5, No.1, Januari-Juni, 2010.
- Chasanah, Amalia Nur (2008), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia, Universitas Diponegoro, *Tesis – Tidak Dipublikasikan*
- Cresdiana, Faramita (2009), Pengaruh Net Profit Argin (NPM). Return On Investment (ROI), dan Debt to Equity Ratio (DER), Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan LQ-45 periode 2005-2007, Universitas Negeri Malang – *Tidak Dipublikasikan*.
- Damayanti,S dan Achyani,F (2006). “Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen *Payout Ratio*”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.5 No.1 April. p.51-62.
- Djumahir (2009), Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan dan Regulasi Terhadap Kebijakan Dividend Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, VOL.11, NO. 2, SEPTEMBER 2009: 144-15.
- Faisal, Abdullah (2002), Tersedia dalam <http://managementdaily.co.id/journal/index/category/finansial/1694>.
- Ferdinand,A (2006). “Metode Penelitian Manajemen”. Edisi 2,Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. (2003). *Principles of Managerial Finance*. 10th edition. Addison Wesley Di dalam Rosdini, Dini (2009), Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio, Universitas Padjajaran, *Working Paper in Accounting and Finance – Tidak Dipublikasikan*.

Ghozali, Imam (2005). "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS". Edisi Ketiga Semarang: BP Undip

Hadiwidjaja, Rini Dwiyani dan Triani, Lely Fera (2009), Pengaruh Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia, *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Volume 5, Nomor 2, Maret 2009, 49-54.

Hanafi M. Mamduh. (2004), *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFE UGM.

Hatta, Atika J (2002), Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen : Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder, JAAI. Vol.6. No.2. Desember. 2002

Horne James C Van dan John M. Wachowich. (1997), Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat

Husnan, Suad (1989), *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

Indriyo Gitomudarmo dan Basri.(2002), *Manajemen Keuangan*. Edisi 4: Yogyakarta: BPFE. Di dalam Badruzaman, Jajang dan Sugiarti, Rini (2010), Pengaruh Return On Investment Terhadap Dividend Payout Ratio Dan Dampaknya Pada Volume Perdagangan Saham (Sensus pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Akuntansi* Vol.5, No.1, Januari-Juni, 2010.

James C. Van Horne (2002) tersedia dalam <http://ekonomi.kabo.biz/2011/05/kebijakan-dividen.html>.

Jensen, M.C. dan Meckling, W.H., 1976, Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, (3): 78-130. Di dalam Djumahir (2009), Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan dan Regulasi Terhadap Kebijakan Dividend Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, VOL.11, NO. 2, September 2009: 144-15.

Jogiyanto (1998). "Teori Portofolio dan Analisis Investasi", Yogyakarta : BPFE UGM

Latiefasari, Hani Diana (2011), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen, Universitas Diponegoro, *Skripsi – Tidak Dipublikasikan*.

Mollah, S., Keasy, K., and Short, H, 2000, *The Influence of Agency Cost on Dividend Policy In An Emerging Market Evidence From The Dhaka Stock Exchange*. Di dalam Djumahir (2009), Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan dan Regulasi Terhadap Kebijakan Dividend Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, VOL.11, NO. 2, SEPTEMBER 2009: 144-155.

Munawir (2007), *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Liberty.

Mutamimah dan Sulisty , 2000. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Dividend Per Share perusahaan-perusahaan yang go public di bursa efek Jakarta, *Jurnal ekobis*, vol.1.no.3. September 2000.

Parhington. 1989. *Dividend Policy: Case Study Australian Capital Market*. *Journal of Finance*: 155-176. Di dalam Tesdi T. Priono (2006), Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Per Share, Universitas Diponegoro, Tesis – Tidak Dipublikasikan

Prihantoro (2003). “Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* No.1 Jilid 8.p.7-14. Di dalam Puspita, Fira (2009), Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio, Universitas Diponegoro, Thesis – Tidak Dipublikasikan.

Riyanto, Bambang (2001), *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE

Rosdini, Dini (2009), Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio*, Universitas Padjajaran, Working Paper in Accounting and Finance – Tidak Dipublikasikan.

Sartono, RA, dan Prasetyanta, A (2005), “Pengaruh Perubahan Dividen terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Masa yang Akan Datang”. *Media Ekonomi dan Bisnis* Vol.XVII No.2 Desember. p.20-33

Sukarna, Uma (2006), *Metodologi Penelitian untuk Bisnis edisi 4, Buku 1*, Jakarta : Salemba Empat.

Sunarto dan Kartika, A (2003), “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Maret 2003.

Supranto J, (1998), *Statistik: Teori dan Aplikasi. Jilid II*. Jakarta : Erlangga

Tjiptono Darmadji dan Hendy M Fakhruddin. (2008), *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Jakarta: Salemba Empat

Werner R.Murhadi (2008) tersedia dalam
<http://ekonomi.kabo.biz/2011/05/kebijakan-dividen.html>.

STIE BPD Jateng

LAMPIRAN 1

Sampel Data Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN DATA PENELITIAN			
			2007	2008	2009	2010
1	aali	PT. Astra Argo Lestari, Tbk			√	
2	aces	PT. Ace Hardware, TBK	√			
3	akra	PT. Aneka Kimia Raga, Tbk	√		√	√
4	almi	PT. Alumindo Light Metal Industry, Tbk	√			
5	aqua	PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	√	√	√	
6	arna	PT. Arwana Citra Mulia, Tbk	√			√
7	auto	PT. Astra Otoparts, Tbk	√			√
8	bata	PT. Sepatu Bata, Tbk	√	√	√	
9	bram	PT. Indo Kordsa, Tbk	√	√		
10	brna	PT. Berlian, Tbk				√
11	budi	PT. Budi Acid Jaya, Tbk	√			√
12	cita	PT. Cita Mineral Investindo Tbk				√
13	clpi	PT. Colorpark Indonesia, Tbk	√	√	√	
14	cpin	PT. Chareon Pokphan Indonesia, Tbk				√
15	ctbn	PT. Cita Tubindo, Tbk				√
16	dlta	PT. Delta Djakarta, Tbk			√	√
17	dyla	PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk				√
18	ekad	PT. Ekadharma Internasional, Tbk			√	
19	fast	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	√	√	√	
20	fasw	PT. Fajar Surya Wisesa, Tbk		√		
21	fish	PT. FKS Multi Argo, Tbk				√
22	gdyr	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	√		√	√
23	ggrm	PT. Gudang Garam, Tbk	√			√
24	gjtl	PT. Gajah Tunggal, Tbk	√			√
25	hmsp	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk				√
26	lcbp	PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk				√
27	likp	PT. Inti Agri Resources, Tbk	√			
28	lkbi	PT. Sumi Indo Kabel, Tbk	√	√	√	√
29	Indf	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk			√	√
30	Intp	PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk	√	√		√

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN DATA PENELITIAN			
			2007	2008	2009	2010
31	limg	PT. Indo Tambang Raya Megah, Tbk	√			
32	kaef	PT. Kimia Farma, Tbk		√		√
33	klbf	PT. Kalbe Farma, Tbk			√	
34	lion	PT. Lion Metal Work, Tbk	√		√	
35	lmsh	PT. Lionmesh Prima, Tbk	√		√	
36	lsip	PT. PP London Sumatra Indonesia, Tbk				√
37	lpls	PT. Lautan Luas, Tbk			√	√
38	masa	PT. Multistrada Arah Sarana, Tbk	√			√
39	medc	PT. Medco Energy Internasional, Tbk			√	√
40	merk	PT. Merk, Tbk	√	√		√
41	mlbi	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	√	√	√	√
42	nikl	PT. Pelat Timah Nusantara, Tbk				√
43	rmba	PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk	√			
44	scco	PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce, Tbk	√			√
45	sgro	PT. Sampoerna Agro, Tbk		√	√	
46	smar	PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology, Tbk	√	√	√	
47	smgr	PT. Semen Gresik (Persero), Tbk	√	√	√	√
48	smsm	PT. Selamat Sempurna, Tbk	√			
49	teid	PT. Mandom Indonesia, Tbk		√	√	√
50	tins	PT. Timah (Persero), Tbk	√			
51	trst	PT. Trias Sentosa, Tbk	√		√	
52	tspc	PT. Tempo Scan Pasific, Tbk	√	√	√	√
53	unvr	PT. Unilever, Tbk	√		√	√
Jumlah			32	16	24	32

Sumber : Data ICMD yang diolah tahun 2012.

LAMPIRAN 2

HASIL OUTPUT SPSS

HASIL PENGUJIAN ANALISIS DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	104	.01	500.03	41.2825	61.67125
ROI	104	.77	40.67	12.7763	9.80171
FCF	104	1.40	153.10	33.3471	20.68276
Valid N (listwise)	104				

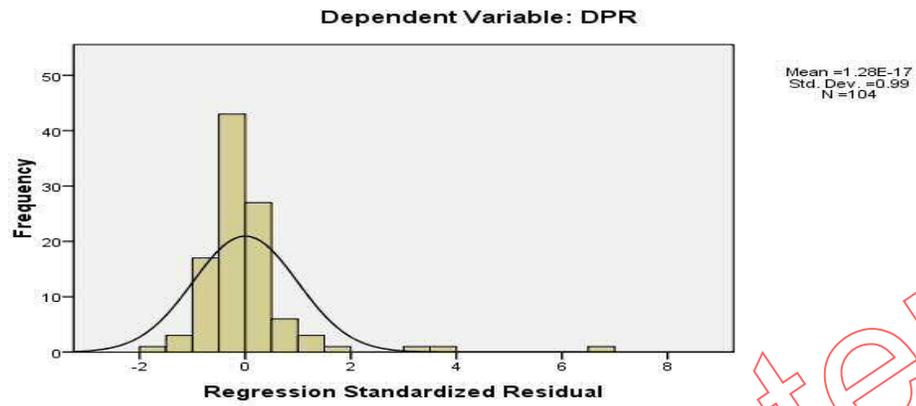
UJI NORMALITAS DATA

Residuals Statistics^a

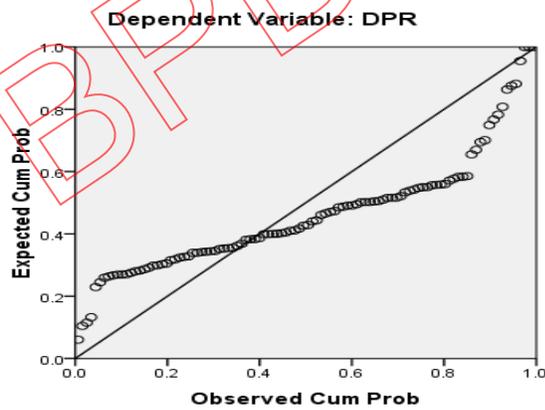
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	14.7630	93.8949	41.2825	15.47134	104
Std. Predicted Value	-1.714	3.401	.000	1.000	104
Standard Error of Predicted Value	5.912	34.919	9.476	3.898	104
Adjusted Predicted Value	13.5978	141.1023	41.6283	17.63670	104
Residual	-9.35049E1	4.19313E2	.00000	59.69908	104
Std. Residual	-1.551	6.955	.000	.990	104
Stud. Residual	-1.903	7.224	-.003	1.020	104
Deleted Residual	-1.40712E2	4.52283E2	-.34582	63.54318	104
Stud. Deleted Residual	-1.928	10.338	.032	1.268	104
Mahal. Distance	.000	33.565	1.981	3.676	104
Cook's Distance	.000	1.368	.023	.146	104
Centered Leverage Value	.000	.326	.019	.036	104

a. Dependent Variable: DPR

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



UJI MULTIKOLONIERITAS

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------	-------------------------

		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	12.604	13.164		.958	.341		
	ROI	1.316	.609	.209	2.161	.033	.990	1.010
	FCF	.356	.289	.119	1.233	.221	.990	1.010

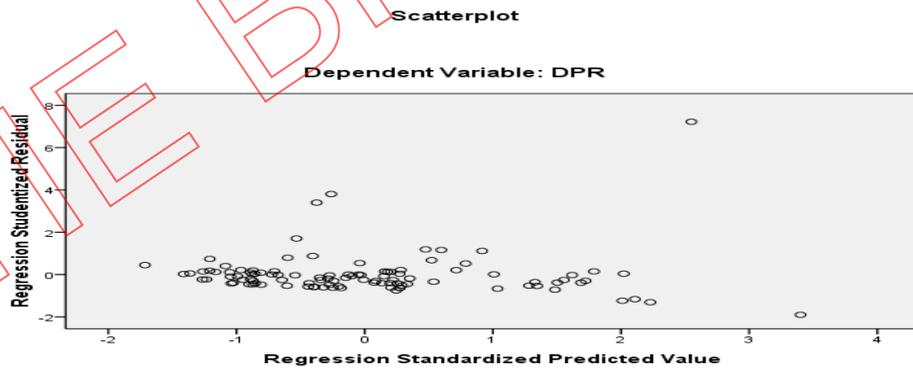
a. Dependent Variable: DPR

Coefficient Correlations^a

Model			FCF	ROI
1	Correlations	FCF	1.000	-.099
		ROI	-.099	1.000
	Covariances	FCF	.083	-.017
		ROI	-.017	.371

a. Dependent Variable: DPR

UJI HETEROSKEDASTISITAS



UJI AUTOKORELASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson

1	.251 ^a	.063	.044	60.28726	1.924
---	-------------------	------	------	----------	-------

a. Predictors: (Constant), FCF, ROI

b. Dependent Variable: DPR

UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.251 ^a	.063	.044	60.28726

a. Predictors: (Constant), FCF, ROI

UJI STATISTIK t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	12.604	13.164		.958	.341
	ROI	1.316	.609	.209	2.161	.033
	FCF	.356	.289	.119	1.233	.221

a. Dependent Variable: DPR

UJI STATISTIK F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24654.332	2	12327.166	3.392	.038 ^a

Residual	367089.956	101	3634.554		
Total	391744.288	103			

a. Predictors: (Constant), FCF, ROI

b. Dependent Variable: DPR

STIE BPD Jateng

LAMPIRAN 3

DAFTAR RIWAYAT HIDUP (*CURRICULUM VITAE*)

DATA PRIBADI

Nama : Dani Kurnianto
Tempat,tgl Lahir : Blora, 23 Desember 1989
Jenis Kelamin : Laki-laki
Agama : Islam
Alamat : Jl. Mr. Iskandar II no. 4a Blora
No. Telp : 085641299907
e-mail : danikurnianto80@yahoo.com

PENDIDIKAN FORMAL

1996-2002 : SDN 3 BANJAREJO BLORA
2002-2004 : SMP NEGERI 5 BLORA
2004-2007 : SMA NEGERI 2 BLORA

Demikian riwayat hidup ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan dapat dipertanggungjawabkan.

Hormat saya

Dani Kurnianto

STIE BPD Jateng