

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS,
LEVERAGE, FREE CASH FLOW, DAN HARGA SAHAM
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DALAM BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2007-2010**



SKRIPSI

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

Jurusan Manajemen

Disusun Oleh:

PURISKY HARDIARTI

NIM: 1M.08.1264

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

BANK BPD JATENG

SEMARANG

2012

HALAMAN PERSETUJUAN

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, FREE CASH FLOW, DAN HARGA SAHAM TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DALAM BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2010

Disusun oleh:

PURISKY HARDIARTI

NIM : 1M.08.1264

Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi
STIE Bank BPD Jateng.

Semarang, 03 Oktober 2012

Pembimbing I

Pembimbing II

Drs. Hery Prasetya, MM

NIDN: 0627026701

Djoko Santosa, SE, MM

NIDN: 0614045201

HALAMAN PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, FREE CASH FLOW, DAN HARGA SAHAM TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DALAM BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2010

Disusun oleh:

PURISKY HARDIARTI

NIM : 1M.08.1264

Dinyatakan diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD
Jateng pada tanggal 2012.

TIM PENGUJI

TANDA TANGAN

1. Taofik Hidayat, SE, M.Si
NIDN: 0610057201
2. Setyo Pantawis, SE, MM
NIDN: 0615096701
3. Drs. Hery Prasetya, MM
NIDN: 0627026701

.....
.....
.....

Mengesahkan,
Ketua STIE Bank BPD Jateng

Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, MM
NIDN: 0607084501

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow*, dan harga saham terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Populasi dalam penelitian ini sejumlah 151 perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*. Diperoleh jumlah sampel sebanyak 10 perusahaan manufaktur dari 151 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan harga saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Variabel lain dalam penelitian ini yaitu *leverage* dan *free cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan secara simultan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow*, dan harga saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Kata kunci: kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow*, harga saham, *dividend payout ratio*.

ABSTRACT

This study is performed to examine the effect of profitability, liquidity, leverage, free cash flow and stock price toward dividend policy in manufacture companies that is listed in Indonesian Stock Exchange over period 2007-2010. The population of this research is 151 manufacture companies that listed in Indonesian Stock Exchange period 2007-2010. Sampling technique used is purposive sampling. It is gained sample amount of 10 manufacture companies from 151 manufacture companies those are listed in Indonesian Stock Exchange. The analysis technique used is multiple regressions.

This research results that profitability, liquidity, and stock price gives significant effect on dividend payout ratio. The other variables which is leverage and free cash flow aren't significant to DPR. While simultaneously profitability, liquidity, leverage, free cash flow, and stock price gives significant effect toward DPR.

Key words: dividend policy, profitability, liquidity, leverage, free cash flow, stock price, dividend payout ratio.

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini adalah saya,

Nama : Purisky Hardiarti

NIM : 1M.08.1264

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul “ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, FREE CASH FLOW, DAN HARGA SAHAM TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DALAM BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2010”

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 ditimbulkannya termasuk pencabutan gelar kesarjanaan yang telah diberikan kepada saya.

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

Semarang, 30 September 2012

PURISKY HARDIARTI

PERSEMBAHAN

Saya persembahkan sebuah karya ini secara istimewa kepada:

ALLAH SWT

Hanya atas rahmat dan kehendak-Nya semua ini bisa terwujud. Puji syukur kepada Allah SWT yang selalu membimbing saya, memberikan petunjuk dan kekuatan dalam segala hal sehingga semua ini dapat terwujud.

Kedua Orang Tuaku Tersayang

Yang selalu memberikan kasih sayang yang berlimpah dalam hidupku, selalu mendoakanku dan selalu mendukungku secara materiil maupun moril.

Ali Imron

Yang telah memberikan keceriaan, semangat, dukungan, dan inspirasi sehingga termotivasi untuk menyelesaikan skripsi ini.

Sahabat dan Teman-temanku

Siska, Diah, Riska, Dewi, Iis, Shely, Putri, semua teman-teman manajemen keuangan '08 dan teman-teman manajemen '08 serta semua pihak yang telah memberikan bantuan, terima kasih atas dukugan, bantuan, serta motivasi yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

MOTTO

Hargailah setiap detik waktu yang kau miliki,
ingatlah waktu tidak akan menunggu siapapun. Kemarin adalah sejarah, esok
adalah misteri, hari ini adalah karunia.

Bermimpilah setinggi-tingginya, karena mimpi adalah kunci utama untuk meraih
apa yang kamu inginkan.

Jangan pernah mengeluh karena itu hanya akan membuat kita semakin terpuruk,
jadi tetap lah semangat walau apapun yang terjadi dan terus berusaha dan berdoa
untuk meraih semua impianmu.

Sesungguhnya suatu kesulitan itu ada kemudahan,
maka apabila kamu telah selesai dari suatu urusan, kerjakanlah dengan sungguh-
sungguh urusan yang lain, dan hanya kepada Tuhanmu lah kamu berharap.

(Q.S Al-Insyiroh 6-8)

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat, hidayah dan karuniaNya sehingga skripsi tentang “Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, free cash flow, dan harga saham terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010” dapat terselesaikan dengan baik.

Adapun maksud dari penulisan skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program sarjana (Strata 1) pada jurusan Ekonomi Manajemen STIE Bank BPD Jateng.

Atas bantuan dari berbagai pihak yang telah membantu dalam segala hal yang dibutuhkan hingga penulisan skripsi ini selesai, perkenankanlah penulis mengucapkan terima kasih sebanyak-banyak kepada :

1. Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya yang senantiasa diberikan kepada penulis.
2. Bapak Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, MM, selaku ketua STIE Bank BPD Jateng.
3. Ibu Piji Pakarti, SE, M.Si, selaku Pembantu Ketua I STIE Bank BPD Jateng.
4. Bapak Drs. Hery Prasetya, MM, selaku ketua jurusan Manajemen STIE Bank BPD Jateng dan selaku Dosen Pembimbing I, yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, bantuan dan saran sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Bapak Djoko Santosa, SE, MM, selaku Dosen pembimbing II, yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, dan sarannya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
6. Ibu Siti Puryandani, SE, M.Si, selaku Dosen Manajemen Keuangan dan selaku Dosen Wali yang telah memberikan bekal ilmu manajemen keuangan dan membimbing penulis selama kuliah.
7. Bapak dan Ibu Dosen STIE Bank BPD Jateng yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan sebagai dasar penulisan skripsi ini.

8. Semua karyawan STIE Bank BPD Jateng yang telah membantu selama kuliah.
9. Kedua orang tua yang selalu memberikan dukungan dalam bentuk material dan spiritual.
10. Teman-temanku, Ali Imron, Ian, Siska, Diah, Riska, Dewi, Iis, Shely, Putri, Siti, yang telah memberikan dukungan dan bantuan.
11. Teman-teman manajemen keuangan 2008 dan semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu yang telah memberikan dukungan, semangat, bantuan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.

Meskipun skripsi ini telah dapat diselesaikan dengan baik, namun penulis masih merasa bahwa terdapat keterbatasan akan kemampuan dan pengetahuan penulis, sehingga hal tersebut menjadikan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun dari para pembaca sangat penulis harapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat khususnya bagi penulis dan semua pihak yang membacanya.

Penulis

PURISKY HARDIARTI

DAFTAR ISI

	Halaman
Sampul	
Halaman Judul	i
Halaman Persetujuan	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstrak	iv
Abstract	v
Surat Pernyataan	vi
Halaman Persembahan	vii
Halaman Motto	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xiv
Daftar Gambar	xv
Daftar Lampiran	xvi

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Pembatasan Masalah	9
1.3 Perumusan Masalah	9
1.4 Tujuan Penelitian	11
1.5 Manfaat Penelitian	12
1.5.1 Manfaat Teoritis	12
1.5.2 Manfaat Praktis	12
1.6 Kerangka Penelitian	13

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal	15
2.2 Go Public	17
2.3 Laporan Keuangan	19
2.4 Kebijakan Dividen	22

2.5 Agency Conflicts	27
2.6 Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen	29
2.6.1 Profitabilitas	29
2.6.2 Likuiditas	30
2.6.3 Leverage	32
2.6.4 Free Cash Flow	33
2.6.5 Harga Saham	34
2.7 Pengembangan Hipotesis	36
2.7.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap DPR	37
2.7.2 Pengaruh Likuiditas terhadap DPR	37
2.7.3 Pengaruh Leverage terhadap DPR	38
2.7.4 Pengaruh Free Cash Flow terhadap DPR	38
2.7.5 Pengaruh Harga Saham terhadap DPR	39
2.8 Penelitian Terdahulu	40
2.9 Model Penelitian	41
BAB III	
METODE PENELITIAN	
3.1 Definisi Konsep	42
3.2 Definisi Operasional	43
3.3 Populasi dan Sampel	45
3.3.1 Populasi	45
3.3.2 Sampel	46
3.4 Metode Pengumpulan Data	48
3.5 Metode Analisis Data	49
3.5.1 Statistik Deskriptif	49
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	49
3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda	51
3.5.4 Uji t (Parsial)	52
3.5.5 Uji Kelaikan Model (<i>Goodness of fit</i>)	53
BAB IV	
HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Umum Perusahaan	56
4.1.1 Gudang Garam Indonesia Tbk	56
4.1.2 Multi Bintang Indonesia Tbk	56
4.1.3 Tunas Ridean Tbk.....	56

4.1.4 Semen Gresik Tbk	57
4.1.5 Sumi Indo Kabel Tbk	57
4.1.6 Colorpak Indonesia Tbk	57
4.1.7 United Tractors Tbk	57
4.1.8 Metrodata Electronic Tbk	57
4.1.9 Tempo Scan Pacific Tbk	57
4.1.10 Mandom Indonesia Tbk	58
4.2 Analisis Hasil Penelitian	58
4.2.1 Statistik Deskriptif	58
4.3 Pengujian Asumsi Klasik	60
4.3.1 Uji Normalitas	60
4.3.2 Uji Multikolinearitas	63
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas	64
4.3.4 Uji Autokorelasi	65
4.4 Hasil Analisis Regresi Berganda	66
4.5 Pengujian Hipotesis secara Parsial (uji t)	67
4.5.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap DPR	68
4.5.2 Pengaruh Likuiditas terhadap DPR	69
4.5.3 Pengaruh Leverage terhadap DPR	70
4.5.4 Pengaruh Free Cash Flow terhadap DPR	71
4.5.5 Pengaruh Harga Saham terhadap DPR	73
4.6 Uji Kelaikan Model	74
4.6.1 Pengujian Hipotesis secara Simultan (uji F).....	74
4.6.2 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)	75

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan	76
5.2 Keterbatasan Penelitian	77
5.3 Saran	77
5.4 Implikasi Manajerial	78

Daftar Pustaka

Lampiran-lampiran

Daftar Riwayat Hidup

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Perbedaan perusahaan go public dan tidak go public	18
Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu	40
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel	47
Tabel 3.2 Sampel Penelitian Periode 2007-2010	47
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	58
Tabel 4.2 Normalitas Data	61
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas	63
Tabel 4.4 Uji Durbin-Watson	65
Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Regresi Berganda	66
Tabel 4.6 Hasil Uji t	68
Tabel 4.7 Hasil Uji F	74
Tabel 4.8 Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi	75

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Kerangka Penelitian	14
Gambar 2.1 Model Penelitian	41
Gambar 3.1 Diagram Uji-t Tes	53
Gambar 3.2 Diagram Uji-f Tes	54
Gambar 4.1 Grafik Histogram	62
Gambar 4.2 Normal Probability Plot	62
Gambar 4.3 Grafik Scatterplot	64
Gambar 4.4 Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan H1	68
Gambar 4.5 Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan H2	69
Gambar 4.6 Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan H3	70
Gambar 4.7 Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan H4	72
Gambar 4.8 Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan H5	73
Gambar 4.9 Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan (uji F).....	74

DAFTAR LAMPIRAN

1. Data Mentah Obyek Penelitian
2. Sampel Obyek Penelitian
3. Statistik Deskriptif
4. Uji Asumsi Klasik
5. Regresi Linier Berganda
6. Hasil Uji t
7. Hasil Uji F
8. Hasil Uji R^2
9. Kartu Bimbingan Skripsi
10. Daftar Riwayat Hidup

STIE BPD Jateng

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi saat ini menuntut perusahaan untuk lebih aktif dalam menghadapi persaingan. Berbagai usaha dilakukan agar perusahaan tetap *survive*. Salah satu langkah yang dapat ditempuh perusahaan adalah dengan berinvestasi di pasar modal. Pasar modal menjadi alternatif yang dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif maupun instrumen lainnya (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:1). Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (lebih dari satu tahun) seperti saham, obligasi, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti opsi, kontrak berjangka dan lain-lain. Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 memberikan pengertian yang lebih spesifik mengenai pasar modal, yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Anoraga dan Pakarti, 2006:47).

Perusahaan memiliki alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan umumnya menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Alternatif pendanaan dari luar perusahaan berasal dari kreditor berupa utang, pembiayaan bentuk lain, penerbitan surat-surat utang, atau pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan istilah *go public* (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:73). *Go public* merupakan sarana pendanaan usaha melalui pasar modal, yaitu dapat berupa penawaran umum saham maupun penawaran umum obligasi, yang dimana

masing-masing memiliki keuntungan dan karakteristik tersendiri sesuai dengan kebutuhan dan kondisi perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:70). Perusahaan yang sudah melakukan penawaran umum disebut perusahaan terbuka atau perusahaan publik (Anoraga dan Pakarti, 2006:47). Hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut sudah merupakan milik masyarakat pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. Besarnya kepemilikan tergantung dari besarnya persentase saham yang dimiliki oleh investor.

Salah satu indikator yang dapat dipakai oleh investor dalam menganalisa setiap investasinya adalah dengan melalui laporan keuangan. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting disamping informasi lain seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen dan lainnya (Hanafi dan Halim, 2007:51). Laporan keuangan yang lengkap terdiri atas neraca (balance sheet), laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:191). Analisis keuangan sangat bergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan perusahaan.

Para investor saham biasa umumnya tertarik dengan pendapatan saat ini dan pendapatan yang diharapkan di masa depan serta stabilitas pendapatan-pendapatan tersebut dalam garis tren (Horne dan Wachowicz, 2005:192). Jadi, para investor biasanya memfokuskan pada analisis profitabilitas. Para investor juga akan tertarik dengan kondisi keuangan perusahaan yang memengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dan menghindari kebangkrutan. Besar kecil keuntungan yang diperoleh perusahaan menjadi pertimbangan di dalam kebijakan dividen suatu perusahaan sebagai penentu berapa jumlah yang akan dibagikan kepada para investor. Pengertian dari kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern. Sebaliknya

jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar (Sartono, 2001:281).

Perusahaan menggunakan dividen sebagai suatu cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar mengenai stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang serta memiliki peranan penting di dalam struktur permodalan di suatu perusahaan. Penetapan pembagian dividen menjadi masalah menarik karena memenuhi harapan investor, di sisi lain kebijakan tersebut jangan sampai menghambat pertumbuhan apalagi berdampak buruk pada kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang membayar dividen cenderung menolak untuk mengurangi jumlah dividen karena hal ini dapat mengundang reaksi negatif dari pasar sekuritas (Hermi, 2004). Tetapi sebagai konsekuensinya, perusahaan yang membayar dalam bentuk dividen kas akan berupaya untuk terus dapat melakukannya.

Penetapan besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para investor tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan. Setiap perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai dari suatu perusahaan ditentukan oleh nilai modal sendiri dan nilai hutang (Sartono, 2001:281). Dengan perkataan lain, kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai *performance* perusahaan. Keputusan pembagian dividen merupakan masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividen atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian perlunya pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan.

Faktor-faktor yang biasanya menjadi bahan pertimbangan untuk memutuskan pemberian dividen adalah keuntungan perusahaan, prospek pertumbuhan usaha, likuiditas perusahaan, aspek hukum, dan keadaan pasar (Hidayat, 2010:86). Adapun faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen

yaitu batasan pembayaran dividen, peluang investasi, sumber modal alternatif, dan ekuitas yang diminta (Brigham dan Houston, 2006:94). Menurut Sartono (2001:292) pertimbangan manajerial dalam menentukan *dividend payout ratio* antara lain kebutuhan dana perusahaan, likuiditas, kemampuan meminjam, keadaan pemegang saham, dan stabilitas dividen.

Kebijakan dividen di dalam suatu perusahaan berperan penting karena memiliki dampak besar bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat (Suharli, 2004). Bagi pemegang saham, dividen kas merupakan tingkat pengembalian investasi mereka. Bagi manajemen, dividen kas menjadi arus kas keluar yang mengurangi jumlah kas. Dan bagi kreditor, dividen kas menjadi suatu ukuran mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau untuk melunasi pinjaman.

Perusahaan akan dinilai oleh masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan jika memiliki kemampuan membayar dividen (Suharli, 2006). Namun, banyak pertimbangan yang timbul jika dikaitkan dengan kepentingan berbagai pihak. Pihak manajemen menahan kas untuk melunasi pinjaman, meningkatkan investasi, dan untuk mempertahankan kelangsungan hidup suatu perusahaan. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Kondisi seperti ini disebut sebagai teori agensi, dimana pihak manajemen sebagai agen pemilik dan pemilik perusahaan merupakan principal.

Perusahaan memiliki pemisahan yang jelas antara kepemilikan, pengoperasian, dan pengawasan (Suharli, 2006). Pemisahan antara fungsi kepemilikan, pengoperasian, dan pengendalian memungkinkan manajemen lebih mementingkan kepentingan mereka daripada kepentingan perusahaan atau para pemilik. Konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham dapat diminimalkan dengan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Kebijakan dividen kas dapat menjadi bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen. Pemegang saham menjaga agar pihak manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena

dapat memberikan stimulasi pihak manajemen untuk menggunakan kas tersebut untuk kepentingan sendiri. Pihak manajemen tetap mempertahankan kebijakan dividen sekurang-kurangnya pembagian dividen saham untuk kestabilan harga saham. Mekanisme pengawasan itu membutuhkan biaya, yang disebut biaya keagenan atau *agency cost*.

Teori agensi yang modern berusaha menjelaskan tentang struktur modal sebagai suatu usaha untuk meminimalkan biaya agensi yang berhubungan dengan pemisahan antara pemilik dan manajer (Jensen dan Meckling, 1976, dalam Suharli, 2004). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya keagenan tersebut. Pertama, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kedua, kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar, dan sebaliknya merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Ditemukan banyak hal menarik tentang jumlah pembagian dividen membuat fenomena dividen menjadi sulit untuk dijelaskan. Suatu keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen ketika menetapkan berapa jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen (Ross, 1977. dalam Suharli, 2006). Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sudah banyak dilakukan. Tentunya terdapat banyak faktor yang mempengaruhi dalam kebijakan dividen. Penelitian-penelitian yang telah dilakukan tersebut menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Ini memperlihatkan adanya inkonsistensi hasil penelitian pada penelitian-penelitian yang telah dilakukan. Adanya hasil yang berbeda antara penelitian yang satu dengan yang lain menimbulkan *research gap*. *Research gap* adalah celah-celah atau senjang penelitian yang dapat dimasuki oleh seorang peneliti berdasarkan pengalaman atau temuan peneliti-peneliti terdahulu (Ferdinand, 2006:52). Dengan adanya *research gap* tersebut, maka peneliti ingin melakukan pengembangan dari penelitian sebelumnya. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh

Arilaha (2009) dengan menambah variabel independen yaitu harga saham. Pemilihan variabel independen harga saham dipilih karena telah teruji oleh penelitian sebelumnya dan terjadi perbedaan hasil pada penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya. Suharli dan Harahap (2004) menyebutkan bahwa harga saham memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Suharli (2006) menemukan hasil berbeda, yaitu harga saham memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Setiap saham perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek bisa diperjualbelikan kepada sesama investor. Harga saham bisa berubah sesuai dengan mekanisme tawar-menawar antar investor. Profit yang bisa dinikmati investor dari perusahaan dan lantai bursa sangat menyenangkan. Pergerakan harga saham yang berubah-ubah menjadi bagian yang menarik. Bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum saham, tidak ada keharusan untuk pembayaran bunga sebagai beban tetap, tetapi hanya membagi dividen yang didasarkan pada keuntungan yang diperoleh. Dividen akan diperoleh investor jika pada saat pembagian dividen, saham tersebut masih dipegang investor dan tidak dijual kepada investor lain (Anoraga dan Pakarti, 2006:49).

Pada penelitian ini, peneliti memfokuskan pada faktor-faktor yang dianggap berpengaruh terhadap kebijakan dividen, seperti profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow*, dan harga saham dengan didukung oleh teori-teori dan penelitian sebelumnya. Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauhmana tingkat pengembalian yang akan diperoleh dari aktivitas investasinya (Arilaha, 2009). Oleh karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio* (Damayanti dan Achyani, 2006). Perusahaan dengan laba yang lebih tinggi akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2006:24). Rasio profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu (Hidayat, 2010:121). Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Achyani (2006) mengemukakan bahwa profitabilitas yang diproksi dengan ROA

tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berbeda dengan hasil penelitian Arilaha (2009) yang mengatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial yang harus segera dipenuhi dalam jangka pendek (Hidayat, 2010:120). Perusahaan dikatakan likuid, jika memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban yang harus segera dipenuhi dan illikuid jika yang terjadi adalah sebaliknya. Semakin tinggi rasio likuiditas menunjukkan besarnya laba yang dibagi daripada laba ditahan. Rasio ini juga menunjukkan keyakinan investor terhadap pembagian dividen yang dijanjikan. Arilaha (2009) menemukan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Fiska dan Sugiharto (2010) yang menyebutkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Leverage menjadi salah satu faktor yang berpengaruh di dalam pembagian dividen. Salah satu aspek yang dinilai dalam mengukur kinerja perusahaan adalah aspek *leverage* atau utang perusahaan. Utang merupakan komponen penting perusahaan, khususnya sebagai salah satu sarana pendanaan. Penurunan kinerja sering terjadi karena perusahaan memiliki utang yang cukup besar dan kesulitan dalam memenuhi kewajibannya tersebut (Darmadji dan Fakhrudin, 2006:200). *Leverage* yang tinggi menunjukkan besarnya tingkat ketergantungan perusahaan pada pihak eksternal sehingga berdampak pada keuntungan yang diperoleh perusahaan karena akan digunakan untuk membayar hutang, maka hak investor juga berkurang. Penelitian yang dilakukan Arilaha (2009) mengatakan bahwa *leverage* yang diukur dengan DER tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Fiska dan Sugiharto (2010) yang menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap DPR.

Faktor lain yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* adalah aliran kas bebas atau *free cash flow*. Dividen tergantung pada arus kas, yang

mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya (Brigham dan Houston, 2006:90). Aliran kas bebas menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Salah satu ukuran arus kas bebas adalah arus kas dari operasi, pengeluaran modal bersih untuk mempertahankan kapasitas produksi, dividen untuk saham preferen dan saham biasa (dengan asumsi kebijakan pembayaran dividen tunai). Arus kas bebas positif mencerminkan jumlah yang tersedia bagi aktivitas bisnis setelah penyisihan untuk pendanaan dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kapasitas produksi pada tingkat sekarang. Pertumbuhan dan fleksibilitas keuangan bergantung pada ketersediaan arus kas bebas. Jumlah pengeluaran modal untuk mempertahankan kapasitas produksi umumnya tidak diungkapkan. Jumlah ini disajikan sebagai bagian total pengeluaran modal, yang diungkapkan namun meliputi pengeluaran untuk ekspansi kapasitas produksi. Arilaha (2009) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap DPR. Akan tetapi Rosdini (2009) menemukan hasil berbeda, yakni *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap DPR.

Harga saham dapat menjadi faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Dengan memiliki saham, investor dapat memperoleh keuntungan yang berasal dari aktivitas perusahaan tersebut (dividen) maupun berasal dari harga saham itu sendiri atau *capital gain* (Hidayat, 2010:85). Harga saham memiliki hubungan yang positif dengan jumlah dividen yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2006:24). Meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Suharli dan Harahap (2004) mengatakan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap DPR. Hasil ini berbeda dengan Suharli (2006) yang menjelaskan bahwa harga saham memiliki pengaruh positif terhadap DPR.

Obyek yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode pengamatan dari tahun 2007 hingga 2010. Alasan pemilihan perusahaan manufaktur sebagai obyek penelitian

karena jumlahnya mencapai lebih dari setengah jumlah emiten di BEI. Artinya perusahaan manufaktur mempunyai jumlah paling besar dibandingkan dengan sektor lain yang *listed* di BEI, sehingga dengan jumlah yang lebih besar tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dinamika perdagangan saham di BEI. Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, *FREE CASH FLOW*, DAN HARGA SAHAM TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DALAM BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2010”.

1.2 Pembatasan Masalah

Untuk mengurangi lingkup permasalahan, supaya pembahasan tidak menyimpang dari tujuan penelitian dan menghindari pembahasan terhadap hal-hal di luar permasalahan, maka peneliti melakukan pembatasan masalah yaitu:

1. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah *dividend payout ratio*.
2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah profitabilitas (ROA), likuiditas (*current ratio*), *leverage* (DER), *free cash flow* (AKO-PM-NWC), dan harga saham (*closing price*).
3. Obyek yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan membagikan dividen pada periode pengamatan.
4. Periode yang digunakan dalam penelitian adalah tahun 2007-2010.

1.3 Perumusan Masalah

Ketika memutuskan berapa banyak kas yang didistribusikan kepada para pemegang saham, ada dua hal yang harus selalu diingat, yaitu tujuan yang

mendasari adalah memaksimalkan nilai para pemegang saham dan arus kas perusahaan benar-benar menjadi milik para pemegang saham sehingga manajemen seharusnya menahan diri dari menahan laba kecuali jika mereka dapat menginvestasikannya kembali untuk menghasilkan pengembalian yang lebih besar daripada yang dapat dihasilkan oleh para pemegang saham itu sendiri dengan menginvestasikan kas tersebut ke dalam investasi dengan tingkat risiko yang sama (Brigham dan Houston, 2006:81). Di lain pihak, ekuitas internal (saldo laba ditahan) lebih murah daripada ekuitas eksternal (saham biasa baru). Hal ini mendorong perusahaan untuk menahan laba karena perusahaan akan menambah basis ekuitas, meningkatkan kapasitas utang dan akibatnya mengurangi kemungkinan perusahaan akan harus menerbitkan saham biasa di kemudian hari untuk mendanai proyek-proyek investasi masa depan.

Adanya *research gap* atau kesenjangan yang terjadi pada penelitian-penelitian yang berupa perbedaan hasil temuan dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya mengenai variabel independen atau variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* membuat peneliti ingin melakukan pengembangan terhadap penelitian yang terdahulu. Variabel yang dipilih untuk diteliti pengaruhnya terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow*, dan harga saham. Obyek yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI. Alasan perusahaan manufaktur dipilih karena memiliki jumlah lebih besar, yaitu lebih dari setengah jumlah emiten di BEI dibanding dengan sektor lain di BEI. Hasil penelitian yang berbeda dapat dilihat sebagai berikut :

1. Damayanti dan Achyani (2006) menemukan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan Arilaha (2009) menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2. Arilaha (2009) mengatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap DPR. Sedangkan Fiska dan Sugiharto (2010) menyebutkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh secara signifikan terhadap DPR.
3. Arilaha (2009) menjelaskan bahwa *leverage* yang diukur dengan DER tidak memiliki pengaruh terhadap DPR. Hasil berbeda diperoleh dari Fiska dan Sugiharto (2010) yang mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.
4. Arilaha (2009) mengatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap DPR. Rosdini (2009) menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap DPR.
5. Suharli dan Harahap (2004) menyebutkan bahwa harga saham memiliki pengaruh negatif terhadap DPR. Sedangkan Suharli (2006) mengatakan bahwa harga saham memiliki pengaruh positif terhadap DPR.

Berdasarkan uraian diatas, pertanyaan yang akan dijawab dalam penelitian ini adalah apakah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow*, dan harga saham secara parsial mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI tahun 2007-2010?

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dilaksanakannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI tahun 2007-2010.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI tahun 2007-2010.

3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI tahun 2007-2010.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI tahun 2007-2010.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh harga saham terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI tahun 2007-2010.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan sumbangan empiris khususnya dalam konsentrasi manajemen keuangan mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow*, dan harga saham terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010. Selain itu, diharapkan pula dapat menambah wawasan dan referensi dalam bidang keuangan.

1.5.2 Manfaat Praktis

Kegunaan praktis dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagi STIE Bank BPD Jateng

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan bagi mahasiswa STIE Bank BPD Jateng, khususnya dalam hal yang berhubungan dengan dividen. Selain itu hasil penelitian ini juga dapat menambah referensi bacaan pada perpustakaan STIE Bank BPD Jateng.

2. Bagi Peneliti

Penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai bahan mengaplikasikan antara teori yang diperoleh di bangku kuliah dengan praktik yang ada. Penelitian yang akan dilakukan diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan bagi peneliti sendiri mengenai informasi dividen serta diharapkan menjadi rujukan pengembangan ilmu ekonomi, terutama keuangan tentang kajian pembayaran dividen. Peneliti dapat mengetahui tentang bagaimana perusahaan melakukan kebijakan dividen dan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi keputusan dalam kebijakan dividen.

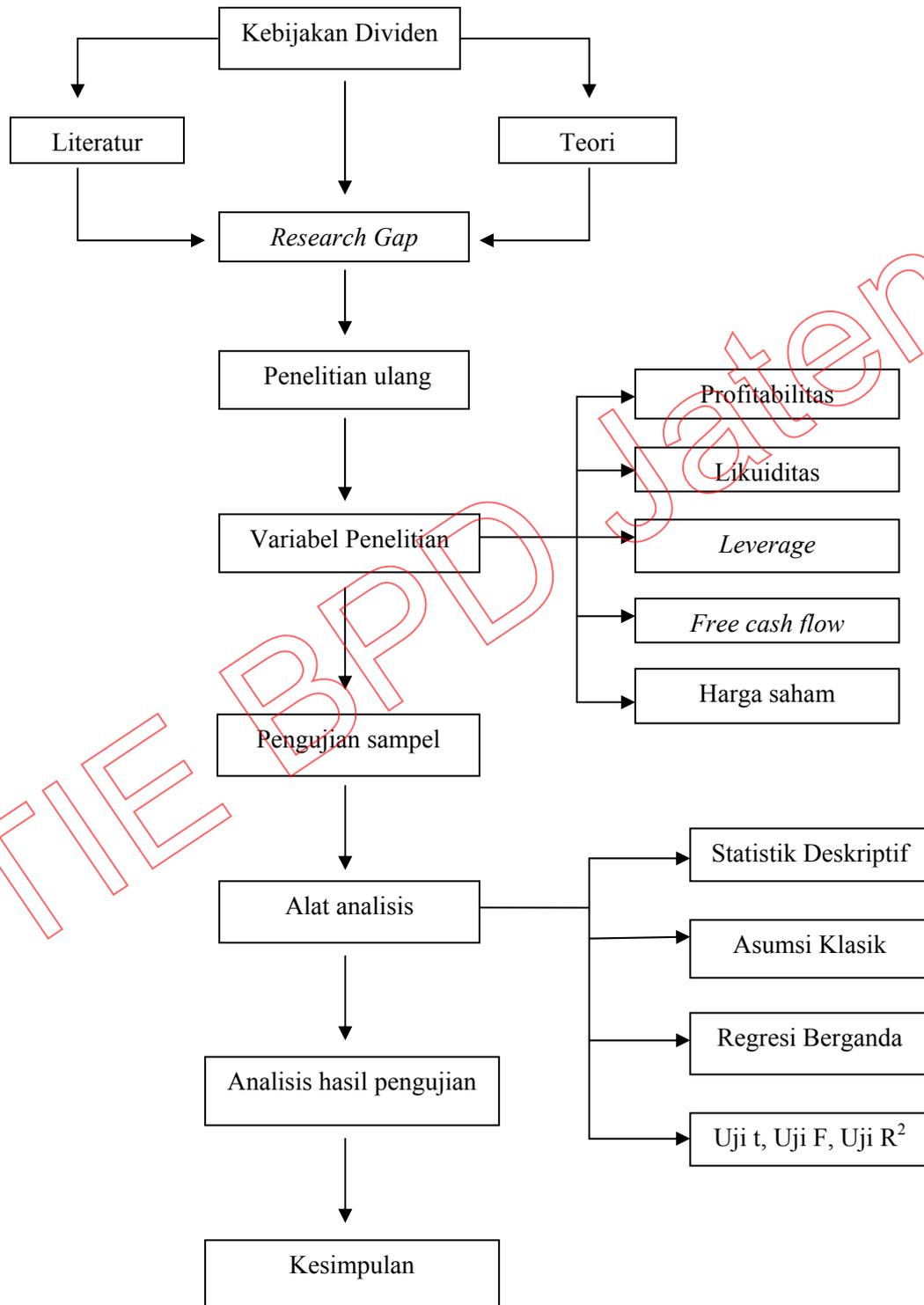
3. Bagi Pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi yang akan digunakan dalam penelitian-penelitian selanjutnya. Bagi pembaca yang tertarik ingin melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi landasan teoritis dan empiris bagi penelitian selanjutnya.

1.6 Kerangka Penelitian

Di dalam kerangka penelitian diharapkan mampu memberikan uraian atau gambaran yang jelas mengenai runtutan penelitian yang dilakukan hingga diperoleh hasil dan kesimpulan, yang dimana ditunjukkan sebagai berikut :

Gambar 1.1
Kerangka Penelitian



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal

Pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi melalui pasar sekunder (Anoraga dan Pakarti, 2006:5). Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai pemodal (investor) dengan peminjam dana dalam hal ini disebut emiten (perusahaan yang *go public*). Menurut Hidayat (2010:97) pasar modal adalah salah satu tempat bagi perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dari pemodal dengan cara menjual surat berharga seperti saham.

Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (lebih dari satu tahun) seperti saham, obligasi, waran *right*, reksa dana, opsi, dan kontrak berjangka (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:2). Pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Sebagai fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*, pihak yang menerbitkan efek atau emiten). Disebut memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:3).

Di dalam pasar modal, investor dapat melakukan transaksi saham baik melalui pasar perdana maupun pasar sekunder (Hidayat, 2010:97). Pasar perdana adalah penjualan perdana efek atau sertifikat atau penjualan yang dilakukan sesaat sebelum perdagangan di bursa atau pasar sekunder (Anoraga dan Pakarti, 2006:25). Pada pasar ini efek diperdagangkan dengan harga emisi. Pasar sekunder adalah penjualan efek atau sertifikat setelah pasar perdana berakhir. Pada pasar ini

efek diperdagangkan dengan harga kurs (Anoraga dan Pakarti, 2006:26). Di dalam menjalankan kegiatan di pasar modal, terdapat lembaga atau otoritas tertinggi di pasar modal yang melakukan pengawasan dan pembinaan atas pasar modal, yaitu BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal). BAPEPAM adalah pelaksana tugas di bidang pembinaan, pengaturan, dan pengawasan kegiatan pasar modal yang berada di bawah dan bertanggung jawab langsung kepada Menteri Keuangan dan dipimpin oleh seorang ketua (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:38). Sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, BAPEPAM memiliki fungsi yaitu penyusunan peraturan dan penegakan peraturan di bidang pasar modal, pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, penetapan prinsip-prinsip keterbukaan perusahaan bagi emiten dan perusahaan publik dan penetapan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal.

Keberadaan pasar modal tentunya memberikan banyak sekali manfaat untuk perekonomian. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:3) keuntungan dari adanya pasar modal antara lain :

1. Menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan indikator utama bagi tren ekonomi negara.
4. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik.
5. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
6. Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim terbuka, pemanfaatan manajemen profesional, dan motivator untuk meningkatkan kualitas output perusahaan-perusahaan.

Tempat untuk melakukan investasi dalam pasar modal adalah bursa efek. Menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, disebutkan bahwa efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Disebutkan pula bahwa bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Fungsi dari bursa efek seperti yang dijelaskan dalam Sartono (2001:23) adalah :

1. Menciptakan pasar secara terus-menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
2. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar.
3. Membantu pembelanjaan (pemenuhan dana) dunia usaha, melalui penghimpunan dana masyarakat.
4. Memperluas proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham-saham perusahaan.

2.2 Go Public

Menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dijelaskan bahwa penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:73) penawaran umum mencakup kegiatan-kegiatan sebagai berikut :

1. Periode Pasar Perdana, yaitu ketika efek ditawarkan kepada investor oleh Penjamin Emisi melalui para Agen Penjual yang ditunjuk.

2. Penjatahan Saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para investor sesuai dengan jumlah efek yang tersedia.
3. Pencatatan Efek di Bursa, yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan di bursa.

Faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan untuk menjual sahamnya atau *go public* adalah prospek dunia usaha, daya tarik untuk *go public*, dan persyaratan *go public* (Anoraga dan Pakarti, 2006:97). Darmadji dan Fakhruddin (2006:71) menyebutkan perbedaan antara perusahaan *go public* dengan perusahaan tidak *go public*, sebagai berikut :

Tabel 2.1
Perbedaan perusahaan *go public* dan tidak *go public*

No.	Aspek	Perusahaan Tidak <i>Go Public</i>	Perusahaan <i>Go Public</i>
1.	Persyaratan pengungkapan minimum	Tidak mutlak	Mutlak ditaati
2.	Jumlah pemegang saham	Biasanya terbatas	Lebih dari 300 orang
3.	Kewajiban menyampaikan laporan	Tidak mutlak	Mutlak
4.	Pemisahan antara pemilik dan manajemen	Bukan merupakan kebutuhan mendesak	Merupakan kebutuhan
5.	Pergantian kepemilikan saham	Rendah	Tinggi
6.	Tindakan manajemen	Tidak selalu menarik perhatian masyarakat	Menjadi perhatian masyarakat

Untuk *go public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk *go public* atau penawaran umum, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan BAPEPAM (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:73). Ketentuan BAPEPAM yang

harus dipenuhi oleh emiten yang akan *go public* menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006:79), tentang :

1. Tata cara pendaftaran dalam rangka penawaran umum.
2. Pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum.
3. Pedoman mengenai bentuk, isi, dan prospektus ringkas dalam rangka penawaran umum (*go public*).
4. Pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan dalam rangka *go public*.

Proses Penawaran Umum saham dapat dikelompokkan menjadi empat tahapan yaitu tahap persiapan, tahap pengajuan pernyataan pendaftaran, tahap penawaran saham, dan tahap pencatatan saham di Bursa Efek (Darmadji dan Fakhrudin, 2006:83). Dana yang diperoleh dari *go public* digunakan untuk ekspansi atau perluasan, memperbaiki struktur permodalan, meningkatkan investasi di anak perusahaan, melunasi sebagian utang, dan menambah modal kerja (Darmadji dan Fakhrudin, 2006:79). Beberapa manfaat penawaran umum saham adalah memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus, biaya *go public* relatif murah, proses relatif mudah, pembagian dividen berdasarkan keuntungan, dan perusahaan dituntut lebih terbuka sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme. Adapun keuntungan dari penawaran umum obligasi adalah perolehan dana yang besar, proses mudah dan biaya relatif murah, emiten lebih dikenal masyarakat, dan dapat menggunakan jasa penanggung apabila *Debt to Equity Ratio* emiten tinggi (Darmadji dan Fakhrudin, 2006:77-78).

2.3 Laporan Keuangan

Analisis fundamental merupakan analisis yang berbasis pada berbagai data riil untuk mengevaluasi atau memproyeksi nilai suatu saham. Beberapa data yang umum digunakan adalah pendapatan, laba, pertumbuhan penjualan, imbal hasil atau pengembalian atas ekuitas, dan margin laba sebagai sarana untuk menilai

kinerja perusahaan dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:189). Laporan keuangan adalah suatu ringkasan mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang disusun untuk menyediakan informasi yang dapat dipercaya bagi pihak-pihak yang berkepentingan (Hidayat, 2010:118). Laporan keuangan pada dasarnya ingin melaporkan kegiatan-kegiatan perusahaan seperti kegiatan investasi, kegiatan pendanaan, dan kegiatan operasional sekaligus mengevaluasi keberhasilan strategi perusahaan untuk mencapai tujuan yang ingin dicapai (Hanafi dan Halim, 2007:12). Banyak pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan suatu perusahaan, mulai dari investor atau calon investor hingga manajemen perusahaan itu sendiri. Laporan keuangan menjadi penting karena memberikan informasi mengenai profitabilitas, risiko, dan *timing* aliran kas, yang kesemuanya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Hanafi dan Halim, 2007:71).

Komponen dalam laporan keuangan yang lengkap terdiri atas :

1. Neraca (*balance sheet*) merupakan laporan keuangan yang menggambarkan perkembangan aset (aktiva), kewajiban, dan modal (ekuitas) perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:192). Menurut Hidayat (2010:119) neraca adalah laporan keuangan yang menunjukkan komposisi aktiva dan pasiva perusahaan pada tanggal tertentu. Aktiva merupakan sisi kekayaan dan investasi dari perusahaan. Pasiva berisi kewajiban dan ekuitas yang merupakan daftar utang dan kewajiban perusahaan, baik jangka pendek maupun panjang, serta investasi yang ditanam pemilik atau jumlah saham yang dikeluarkan.
2. Laporan laba rugi merupakan laporan yang menggambarkan pendapatan perusahaan serta biaya yang dikeluarkan sehingga diketahui apakah perusahaan dalam posisi laba atau rugi (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:193). Pengertian laporan laba rugi menurut Hidayat (2010:119) adalah laporan yang menggambarkan informasi tentang penghasilan, biaya, dan pendapatan bersih perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode waktu tertentu.

3. Laporan arus kas memberikan gambaran arus kas masuk dan keluar perusahaan selama tahun fiskal (Hidayat, 2010:119). Penerimaan dan pembayaran kas selama satu periode dapat digolongkan dalam kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan.
4. Laporan perubahan ekuitas merupakan laporan yang menunjukkan perubahan ekuitas atau kepemilikan perusahaan yang menggambarkan peningkatan atau penurunan aktiva bersih atau kekayaan selama periode pelaporan (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:194).
5. Catatan atas laporan keuangan memberikan penjelasan mengenai gambaran umum perusahaan, ikhtisar kebijakan akuntansi, dan penjelasan pos-pos laporan keuangan (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:195).

Salah satu aspek penting dari analisis fundamental adalah analisis laporan keuangan, karena dari situ dapat diperkirakan keadaan, posisi, dan arah perusahaan (Subekti, 2008:16). Analisa laporan keuangan menjadi metode yang digunakan untuk menilai laporan keuangan perusahaan. Salah satu ukuran yang banyak digunakan dalam melakukan interpretasi laporan keuangan adalah analisa rasio yang dapat menjelaskan hubungan antara dua macam data finansial (Hidayat, 2010:120). Terdapat banyak sekali rasio finansial yang digunakan perusahaan karena rasio keuangan dapat dibuat sesuai dengan kebutuhan. Berdasarkan ruang lingkupnya rasio keuangan dikelompokkan menjadi lima jenis, yang dijelaskan sebagai berikut (Anoraga dan Pakarti, 2006:111) :

1. Rasio likuiditas, yang menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dalam jangka pendek. Rasio ini terbagi menjadi *Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Net Working Capital*.
2. Rasio solvabilitas, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, dimana rasio ini terbagi menjadi *Debt to Equity Ratio*, *Long-Term Debt to Equity Ratio*, *Long-Term Debt to Capitalization Ratio*, *Cash Flow Interest Coverage*, *Cash Flow to Net Income*, dan *Cash Return on Sales*.

3. Rasio aktivitas, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya, terbagi menjadi *Total Asset Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, *Inventory Turnover*, *Account Receivable Turnover*, *Average Collection Period*, dan *Day's Sales in Inventory*.
4. Rasio rentabilitas, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, terbagi menjadi *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Operating Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Operating Ratio*.
5. Rasio pasar, menunjukkan informasi penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis per saham, terbagi menjadi *Dividend Yield*, *Dividend Per Share*, *Earning Per Share*, *Dividend Payout Ratio*, *Price Earning Ratio*, *Book Value Per Share*, dan *Price to Book Value*.

Selain analisis rasio, laporan keuangan juga perlu dianalisis dengan teknik analisis lain, yaitu analisis perbandingan (Hidayat, 2010:127). Analisis perbandingan terdiri atas :

1. Analisis Vertikal, dilakukan dengan cara membandingkan pos satu dengan pos yang lain dari laporan keuangan untuk satu periode tertentu. Perbandingan dilakukan dengan menggunakan persentase dimana salah satu akun ditetapkan sebagai ukuran 100%.
2. Analisis Horizontal, membandingkan akun-akun laporan keuangan untuk dua periode atau lebih dengan tujuan untuk mengetahui perubahan dan perkembangan masing-masing akun selama periode waktu tertentu.

2.4 Kebijakan Dividen

Keuntungan yang diperoleh perusahaan dari aktivitas bisnisnya memiliki pilihan apakah akan menggunakan keuntungan tersebut untuk membesarkan perusahaan dalam bentuk laba ditahan atau dibagikan kepada para pemegang saham. Jika keputusan yang diambil adalah membagikan keuntungan, maka investor akan mendapatkan bagian keuntungan berupa dividen (Hidayat,

2010:85). Dividen adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak (*net income after tax* atau *earnings after tax*) dikurangi *retained earnings* yang ditahan sebagai cadangan perusahaan (Hidayat, 2010:86). Berapa jumlah dividen yang dibagikan tergantung kesepakatan pada RUPS. Meski RUPS menetapkan ada pembagian dividen, tetapi belum tentu investor mendapatkan dividen. Yang berhak memperoleh dividen adalah investor yang masih memiliki saham pada saat tanggal terakhir bagi investor yang berhak menerima dividen (*cum dividend*). Setelah tanggal tersebut (*ex dividend*), investor tidak berhak atas dividen yang dibagikan (Hidayat, 2010:87).

Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham di suatu perusahaan yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemilik. Kebijakan dividen menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Didalam pendistribusian dividen dilakukan atas persetujuan rapat umum pemegang saham. Dividen tersebut dapat berupa uang tunai maupun dalam bentuk saham. Secara umum, pemegang saham lebih menyukai dividen yang diberikan dalam bentuk tunai (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:179). Dividen yang berwujud tunai lebih menarik bagi pemegang saham dibandingkan dengan dividen dalam bentuk dividen saham. Dividen tunai adalah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham. Dividen saham adalah pembagian dividen kepada investor dalam bentuk saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang investor akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:12). Berbeda dengan nilai dividen saham, nilai dividen tunai tentu saja sesuai dengan nilai tunai yang dibagikan. Dengan tujuan selain untuk memacu kinerja saham di bursa efek, juga untuk memberikan sebagian keuntungan yang diperoleh kepada pemegang saham (Hidayat, 2010:87). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:179) dilihat dari bentuk dividen yang didistribusikan, dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis antara lain :

- 1) Dividen tunai : dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).

- 2) Dividen saham : dividen yang dibagikan bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
- 3) Dividen properti : dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.
- 4) Dividen likuidasi : dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi asset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

Berkaitan dengan jadwal pembagian dividen, terdapat beberapa istilah yang perlu diketahui, antara lain (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:181):

1. *Declaration date*, tanggal pengumuman pembagian dividen yang disampaikan oleh emiten.
2. *Cum-dividend date*, tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen (tunai maupun saham).
3. *Ex-dividend date*, tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen.
4. *Recording date*, tanggal penentuan para pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.
5. *Payment date*, tanggal pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Menurut Brigham dan Houston (2006:69-72) ada beberapa teori mengenai preferensi investor, antara lain :

- a) Teori yang dikembangkan oleh Lintner yaitu *Smoothing Theory*. Teori ini mengemukakan bahwa jumlah dividen bergantung akan keuntungan perusahaan di waktu sekarang dan dividen pada tahun sebelumnya.
- b) Teori yang diperkenalkan oleh Miller dan Modigliani yaitu *Dividend Irrelevance Theory*. Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung pada laba yang

diproduksi oleh aktivasinya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan.

- c) *Bird in the Hand Theory* oleh Gordon. Teori ini mengatakan bahwa dengan memperoleh dividen (*a bird in the hand*) adalah lebih baik daripada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen di masa yang akan datang (*it can fly away*).
- d) *Tax Preference Theory* oleh Bhattacharya yang menjelaskan bahwa berkaitan dengan pajak, investor lebih memilih pembayaran dividen yang rendah dibandingkan dividen yang tinggi.
- e) *Clientele Effect Theory* oleh Black dan Scholes. Jika perusahaan membayar dividen, investor seharusnya mendapatkan keuntungan dari dividen tersebut untuk menghilangkan konsekuensi negatif dari pajak.

Dalam hal pembagian dividen dikenal istilah dividen interim dan dividen final (Darmadji dan Fakhrudin, 2006:180). Dividen interim atau sementara menunjukkan bahwa dividen tersebut sifatnya sementara, sehingga dimungkinkan adanya pemberian dividen lanjutan sampai tercipta nilai dividen yang sifatnya final untuk tahun buku tertentu. Salah satu tujuan dividen interim adalah untuk meningkatkan kinerja saham suatu perseroan di bursa. Setelah dikeluarkannya dividen final, maka tidak ada lagi tambahan dividen untuk tahun buku tersebut. Dividen final diputuskan pada RUPS Tahunan.

Dividend payout ratio merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan (Darmadji dan Fakhrudin, 2006:201). Penggunaan *dividend payout ratio* pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Pertimbangan manajerial dalam menentukan *dividend payout ratio* dapat dilihat dari berbagai faktor dan harus dianalisis dalam kaitannya dengan kebijakan dividen (Sartono, 2001:292).

1. Kebutuhan Dana Perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

2. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena itu mungkin akan kurang *liquid* karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen.

3. Kemampuan Meminjam

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak dipasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

4. Keadaan Pemegang Saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah. Dengan begitu tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang menguntungkan. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

5. Stabilitas Dividen

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayar dividennya dalam persentase yang tetap terhadap laba.

2.5 Agency Conflicts

Konflik antarkelompok atau *agency problem* adalah konflik yang timbul antara pemilik, karyawan, dan manajer perusahaan dimana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu daripada tujuan perusahaan (Sartono, 2001:10). *Agency problem* terjadi apabila perusahaan menghasilkan *free cash flow* yang sangat besar. *Free cash flow* adalah aliran kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia kesempatan investasi yang *profitable*. Konflik antara manajemen dan pemegang saham juga timbul dalam transaksi pembelian sebuah perusahaan oleh perusahaan besar dengan menggunakan utang yang sering disebut *leveraged buyout* (Sartono, 2001:11).

Dalam *leveraged buyout* manajemen merasa bahwa perusahaan dinilai terlalu rendah akan mengatur perjanjian kredit, melakukan penawaran untuk membeli saham perusahaan yang sebelumnya tidak dimiliki oleh manajemen, dan secara langsung mengendalikan sekaligus memiliki perusahaan.

Guna memperkecil konflik keagenan, perusahaan mengeluarkan biaya-biaya yang disebut biaya keagenan atau *agency cost*. Menurut Sartono (2001:12) *agency cost* mencakup beberapa hal, antara lain :

1. Pengeluaran untuk monitoring seperti halnya biaya untuk pemeriksaan akuntansi dan prosedur pengendalian intern.
2. Pengeluaran insentif sebagai kompensasi untuk manajemen atas prestasi yang konsisten, yaitu *stock option*, *performance shares*, dan *cash bonus*.
3. *Fidelity bond* adalah kontrak antara perusahaan dengan pihak ketiga dimana pihak ketiga—*bonding company* setuju untuk membayar perusahaan jika manajer berbuat tidak jujur sehingga terjadi kerugian.
4. *Golden parachutes* adalah kontrak antara manajemen dan investor yang menjamin bahwa manajemen akan mendapat kompensasi sejumlah tertentu bila perusahaan dibeli oleh perusahaan lain atau terjadi perubahan pengendalian perusahaan. *Poison pill* adalah usaha pemegang saham untuk menjaga agar perusahaan tidak diambil alih perusahaan lain.

Adapun usaha yang dapat dilakukan guna meminimumkan keagenan, antara lain (Sartono, 2001:13) :

1. Pemberian kompensasi yang baik berupa kompensasi minimum, kompensasi tambahan, dan pemberian *stock option*.
2. Intervensi langsung oleh pemegang saham.
3. Ancaman untuk dipecat atau *threat of firing*.
4. Ancaman untuk diambil alih atau *threat of takeovers*.

2.6 Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

2.6.1 Profitabilitas

Analisis profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba (Harmono, 2009:109). Rasio profitabilitas melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu (Hanafi dan Halim, 2007:77). Hal ini menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan membukukan profit. Profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Ukuran profitabilitas dapat ditunjukkan dari berbagai macam seperti dari laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi, aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik (Suharli, 2006:246). Rasio untuk mengukur profitabilitas yaitu *profit margin*, ROA, dan ROE (Hanafi dan Halim, 2007:85).

Return on Asset adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu (Hanafi dan Halim, 2007:86). ROA dihitung dari membagi laba bersih dengan total aset. ROA juga menjadi ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. ROA lebih memperhatikan tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, rasio ini mengukur seberapa baik manajemen menggunakan semua aktiva untuk menghasilkan surplus operasi.

Bagi investor jangka panjang sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas, salah satunya bagi investor akan melihat keuntungan yang akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2001:122). Maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya dividen. Hal ini karena perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan, maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham yaitu keuntungan setelah perusahaan telah memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya

yaitu bunga dan pajak. ROA dapat dihitung dengan rumus laba bersih setelah pajak dibagi total aktiva. ROA dapat dibagi lagi kedalam dua komponen yaitu *profit margin* dan perputaran total aktiva atau asset (Hanafi dan Halim, 2007:166). *Profit margin* melaporkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari tingkat penjualan tertentu. *Profit margin* bisa diinterpretasikan sebagai tingkat efisiensi perusahaan, yakni sejauh mana kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya yang ada di perusahaan. *Profit margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu (Hanafi dan Halim, 2007:86). *Profit margin* yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan yang tertentu. Perputaran total asset mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dari total investasi tertentu. Rasio ini juga diartikan sebagai kemampuan perusahaan mengelola aktiva berdasarkan tingkat penjualan tertentu (Hanafi dan Halim, 2007:167). Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Damayanti dan Achyani, 2006:55).

2.6.2 Likuiditas

Didalam pembayaran dividen, perusahaan memerlukan aliran kas keluar sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup (Damayanti dan Achyani, 2006:55). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi kemungkinan memiliki kemampuan pembayaran dividen lebih baik pula (Sartono, 2001:293). Dan sebaliknya, perusahaan yang mempunyai likuiditas rendah akan mempunyai tingkat pembayaran dividen yang rendah pula. Likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Keputusan investasi akan menentukan tingkat ekspansi dan kebutuhan dana perusahaan, sementara itu keputusan pembelanjaan (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) akan menentukan pemilihan sumber dana untuk membiayai investasi tersebut. Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya, hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan (Hanafi

dan Halim, 2007:79). Rasio likuiditas biasanya relatif tidak penting dibandingkan rasio solvabilitas, tetapi rasio likuiditas yang jelek dalam jangka panjang juga akan mempengaruhi solvabilitas perusahaan.

Likuiditas perusahaan bisa diukur dengan menggunakan rasio keuangan seperti *current ratio* dan *cash ratio*. *Cash ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. *Current ratio* menunjukkan besarnya kas yang dimiliki perusahaan ditambah asset-aset yang bisa berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun, relatif terhadap besarnya hutang-hutang yang jatuh tempo dalam jangka waktu dekat (tidak lebih dari satu tahun), pada tanggal tertentu seperti tercantum pada neraca (Hanafi dan Halim, 2007:212). Apabila perusahaan menjual surat-surat berharga yang diklasifikasikan sebagai aktiva lancar dan menggunakan kas yang diperolehnya untuk membiayai akuisisi perusahaan tersebut terhadap beberapa perusahaan lain atau untuk aktivitas lain, rasio lancar bisa mengalami penurunan. Apabila penjualan naik, sementara kebijakan piutang tetap, piutang akan naik, dan memperbaiki rasio lancar. Satu-satunya komponen dalam aktiva lancar yang dinyatakan dalam harga perolehan atau *cost* adalah persediaan (Hanafi dan Halim, 2007:213). Persediaan terjual dengan harga jual yang biasanya lebih besar dibandingkan dengan harga perolehan. Dengan demikian kas yang bisa diharapkan masuk akan lebih besar dibandingkan dengan angka yang digunakan untuk menghitung rasio lancar.

Konsep likuiditas mencerminkan ukuran-ukuran kinerja manajemen ditinjau dari sejauh mana manajemen mampu mengelola modal kerja yang didanai dari utang lancar dan saldo kas perusahaan. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan melunasi utang jangka pendek semakin tinggi pula (Harmono, 2009:106). Horne dan Wachowicz (2005:206) juga menyebutkan bahwa rasio lancar yang semakin tinggi, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar berbagai tagihan.

2.6.3 Leverage

Utang perusahaan menjadi salah satu aspek yang dinilai dalam mengukur kinerja perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:200). Utang merupakan komponen penting perusahaan, khususnya sebagai salah satu sarana pendanaan. Penurunan kinerja sering terjadi karena perusahaan memiliki utang yang cukup besar dan kesulitan dalam memenuhi kewajibannya tersebut. Rasio solvabilitas atau rasio *leverage* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya (Hanafi dan Halim, 2007:83). Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Rasio solvabilitas menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansial (jangka pendek dan panjang) apabila perusahaan dilikuidasi (Hidayat, 2010:121).

Debt to Equity Ratio atau DER menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjamin seluruh utang. Rasio ini juga dapat dibaca sebagai perbandingan antara dana pihak luar dengan dana pemilik perusahaan (Hidayat, 2010:121). DER dihitung dengan membagi total utang dengan total modal sendiri. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Struktur permodalan yang posisinya lebih tinggi dimiliki oleh hutang, membuat pihak manajemen mengambil keputusan akan mendahulukan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen kepada para pemegang saham. Menurut Horne dan Wachowicz (2005:209) DER dihitung dengan membagi total utang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham. Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau mengalami kerugian besar.

2.6.4 Free Cash Flow

Aliran kas bersih merupakan penjumlahan dari *net income* ditambah *non-cash adjustment* (Sartono, 2001:101). Transaksi yang berada pada *non-cash adjustment* tidak berkaitan dengan *cash flow* tetapi akan berpengaruh pada neraca, seperti membeli aset tanah pembayaran dengan saham. Aliran kas tidak dapat dipertahankan terus-menerus terkecuali *fixed asset* yang telah didepresiasi diganti. Sehingga manajemen perusahaan tidak sepenuhnya bebas menggunakan aliran kas yang ada. *Free cash flow* adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (Sartono, 2001:102). Dengan kata lain, aliran kas bebas adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang *profitable*. *Free cash flow* ini sebenarnya merupakan hak pemegang saham. Nilai operasi perusahaan ditentukan oleh aliran kas yang akan dihasilkan sekarang dan di masa datang. Secara khusus nilai dari operasi perusahaan bergantung pada aliran kas bebas yang diharapkan terjadi. Nilai ini merupakan laba operasi sesudah pajak dikurangi nilai investasi *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan operasi perusahaan (Sartono, 2001:103). Jadi, *free cash flow* mencerminkan sejumlah kas yang secara aktual tersedia untuk dibagikan kepada investor.

Perusahaan dengan *free cash flow* berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lain karena keuntungan yang diperoleh lebih tinggi karena mungkin lebih banyak memiliki kesempatan dibandingkan dengan perusahaan lain. Posisi *free cash flow* yang negatif belum tentu berdampak buruk bagi perusahaan, karena semua itu tergantung dari alasan mengapa *free cash flow* bisa negatif. Jika *free cash flow* negatif lebih disebabkan karena laba operasi bersih sesudah pajak (NOPAT) negatif, ini merupakan pertanda buruk karena ada kemungkinan perusahaan mengalami masalah operasi. Namun, banyak perusahaan dengan NOPAT positif memiliki *free cash flow* negatif karena adanya investasi yang tinggi untuk mendukung pertumbuhan perusahaan (Sartono, 2001:103).

Perusahaan dapat mengurangi aliran kas bebas dengan menyalurkannya kembali kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen yang lebih tinggi atau pembelian kembali saham (Brigham dan Houston, 2006: 40). Alternatif lain dengan mengubah struktur modal ke arah utang dengan harapan adanya persyaratan penutupan utang yang lebih tinggi akan memaksa manajer lebih disiplin. Pembelian melalui utang adalah salah satu cara untuk mengurangi kelebihan arus kas. Di dalam *leveraged buyout* utang digunakan untuk mendanai pembelian saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:41).

2.6.5 Harga Saham

Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:6). Saham ditunjukkan dalam bentuk selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Karakteristik kepemilikan saham suatu perusahaan menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:7), antara lain :

1. Risiko terbatas, artinya pemegang saham hanya bertanggung jawab sampai jumlah yang disetorkan ke dalam perusahaan.
2. Pengendali utama, artinya pemegang saham (secara kolektif) akan menentukan arah dan tujuan perusahaan.
3. Klaim sisa, artinya pemegang saham merupakan pihak terakhir yang mendapatkan pembagian hasil usaha perusahaan (dalam bentuk dividen) dan sisa aset dalam proses likuidasi perusahaan. Pemegang saham memiliki posisi lebih rendah dibandingkan pemegang obligasi atau kreditor.

Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih, saham dibedakan menjadi dua, yaitu saham biasa dan saham preferen (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:7). Saham biasa merupakan efek yang paling terkenal di pasar modal. Saham biasa adalah saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi paling junior dalam

pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan bila perusahaan tersebut dilikuidasi. Saham preferen memiliki hak lebih dahulu dalam memperoleh dividen, memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditur bila perusahaan dilikuidasi (Darmadji dan Fakhrudin, 2006). Saham preferen memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi bisa juga tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh pemegang saham dengan membeli atau memiliki saham (Darmadji dan Fakhrudin, 2006:11). Keuntungan pertama yang diperoleh yaitu dividen, yakni pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Investor yang berhak menerima dividen adalah investor yang memegang saham hingga batas waktu yang ditentukan oleh perusahaan pada saat pengumuman dividen (Darmadji dan Fakhrudin, 2006:12). Selain memperoleh dividen, manfaat lain yang diperoleh yaitu investor memperoleh *capital gain*, yaitu keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga beli dan harga jual saham. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil (Harmono, 2009:50).

Indeks harga saham menunjukkan indikator pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada saat pasar sedang aktif atau lesu (Darmadji dan Fakhrudin, 2006:167). Dipasar sekunder harga saham mengalami fluktuasi naik maupun turun. Pembentukan harga saham terjadi karena ada permintaan dan penawaran atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* terbentuk karena berbagai faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham atau kinerja perusahaan, maupun karena faktor makro seperti kondisi ekonomi negara atau kondisi sosial politik.

Harga saham yang sering berfluktuasi dapat membuat investor mengalami kerugian besar dalam waktu yang singkat. Kerugian tersebut misalnya investor tidak mendapat dividen dari perusahaan tersebut, memperoleh *capital loss* yaitu kerugian atas saham yang dijual, dimana harga jual saham lebih rendah dibanding harga beli. Dalam penelitian ini, harga saham diproksi dengan menggunakan *closing price*. *Closing price* menunjukkan harga penutupan suatu saham. *Closing price* suatu saham dalam satu hari perdagangan ditentukan pada akhir sesi II, yaitu pukul 16.00. Harga sebuah saham dapat berubah naik atau turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat, dalam hitungan menit bahkan dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena banyaknya pesanan yang dimasukkan ke sistem otomasi perdagangan atau JATS (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:131).

Jika ingin mendapatkan dividen, harus bersedia menahan saham yang dibeli dalam kurun waktu yang relatif lama, paling tidak satu tahun. Dalam kurun waktu tersebut, emiten sudah menerbitkan laporan keuangan dan akan membagikan dividen. Jika pembelian saham dilakukan menjelang emiten akan membayar dividen, tidak perlu lama untuk menahan saham guna mendapatkan dividen. Istilahnya, melakukan pembelian saham pada masa *cum dividend date*. Sebaliknya, bila membeli atau menjual saham pada masa sesudah pembayaran dividen, disebut melakukan transaksi pada masa *ex dividend date* (Hidayat, 2003:39). Dalam kenyataan yang sering terjadi, pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham sedangkan penurunan dividen akan diikuti dengan penurunan harga saham (Sartono, 2001:289).

2.7 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis dapat diartikan sebagai suatu asumsi atau dugaan yang kita tentukan tentang nilai parameter populasi (Subiyakto, 2000:101). Pengertian hipotesis menurut Sugiyono (2009:93) adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Hipotesis diperlukan dalam penelitian untuk membantu suatu dugaan yang bersifat sementara pada obyek penelitian yang akan

diteliti, kemudian dicari kebenarannya lebih lanjut melalui pengujian dengan menggunakan data yang telah ditentukan.

2.7.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap DPR

Profitabilitas dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri (Sartono, 2001:114). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Sartono, 2001:123). Keuntungan perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dividen yang akan diterima pemegang saham. Perusahaan dengan laba yang lebih tinggi akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2006:24). Dividen diperoleh dari keuntungan bersih suatu perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Semakin besar keuntungan, maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan. Penelitian dari Damayanti dan Achyani (2006) mengatakan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh terhadap DPR. Penelitian dari Arilaha (2009) menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap DPR. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis pertama sebagai berikut :

H1= Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*

2.7.2 Pengaruh Likuiditas terhadap DPR

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2001:116). Likuiditas ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Rasio likuiditas dapat diukur dengan *current ratio*. Semakin tinggi *current ratio* maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek (Sartono, 2001:117). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi kemungkinan memiliki kemampuan pembayaran dividen lebih baik pula (Sartono, 2001:293). Dan sebaliknya, perusahaan yang mempunyai likuiditas rendah akan mempunyai tingkat

pembayaran dividen yang rendah pula. Dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Arilaha (2009) menyebutkan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap DPR. Menurut Fiska dan Sugiharto (2010) likuiditas mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap DPR. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis kedua sebagai berikut :

H2= Likuiditas memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*

2.7.3 Pengaruh *Leverage* terhadap DPR

Rasio solvabilitas atau *leverage* digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansial (jangka pendek dan panjang) apabila perusahaan dilikuidasi (Hidayat, 2010:121). Utang memiliki kekurangan, yaitu semakin tinggi rasio utang maka perusahaan itu semakin berisiko, sehingga semakin tinggi pula biaya baik dari utang maupun ekuitasnya (Brigham dan Houston, 2006:5). Perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi, akan membayarkan dividen dengan tingkat yang rendah. Namun, Modigliani dan Miller mengatakan bahwa nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2006:33). *Leverage* yang tinggi menunjukkan besarnya tingkat ketergantungan perusahaan pada pihak eksternal sehingga berdampak pada keuntungan perusahaan karena akan digunakan untuk membayar hutang, maka hak investor juga berkurang. Penelitian Arilaha (2009) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap DPR. Fiska dan Sugiharto (2010) mengatakan *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis ketiga sebagai berikut :

H3= *Leverage* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*

2.7.4 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap DPR

Free cash flow adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya

(Sartono, 2001:102). Dividen tergantung pada arus kas, yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya (Brigham dan Houston, 2006:90). Semakin kuat posisi kas perusahaan artinya semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan dapat mengurangi aliran kas bebas dengan menyalurkannya kembali kepada investor dalam bentuk dividen (Brigham dan Houston, 2006:40). Penelitian Arilaha (2009) mengatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap DPR. Akan tetapi dari hasil penelitian Rosdini (2009) mengatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap DPR. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis keempat sebagai berikut :

H4= *Free Cash Flow* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*

2.7.5 Pengaruh Harga Saham terhadap DPR

Dengan memiliki saham, investor dapat memperoleh keuntungan yang berasal dari aktivitas perusahaan tersebut (dividen) maupun berasal dari harga saham itu sendiri atau *capital gain* (Hidayat, 2010:85). Harga saham memiliki hubungan yang positif dengan jumlah dividen yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2006:24). Kenaikan harga saham akan meningkatkan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan kemungkinan memperoleh laba akan bertambah. Hasil penelitian Suharli dan Harahap (2004) mengatakan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap DPR. Sedangkan penelitian Suharli (2006) memberikan hasil berbeda yaitu harga saham memiliki pengaruh positif terhadap DPR. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis kelima sebagai berikut :

H5= Harga Saham memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi dalam penelitian ini, antara lain:

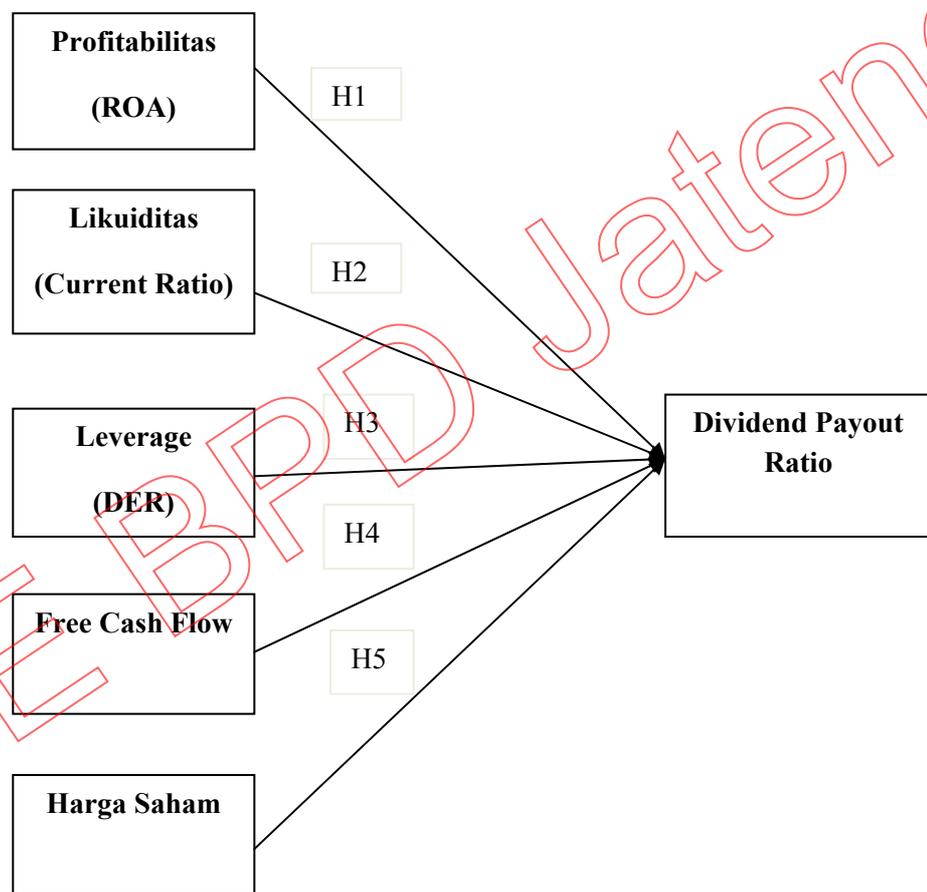
Tabel 2.2
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Model Analisis	Hasil
1.	Arilaha (2009)	DPR, <i>free cash flow</i> , profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i>	Regresi linier berganda	<i>Free cash flow</i> , likuiditas, <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap DPR. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap DPR.
2.	Damayanti dan Achyani (2006)	DPR, investasi, likuiditas, profitabilitas, <i>growth</i> dan <i>firm size</i>	Analisis regresi berganda	Investasi, likuiditas, profitabilitas, <i>growth</i> , dan <i>firm</i> <i>size</i> tidak memiliki pengaruh terhadap DPR.
3.	Fiska dan Sugiharto (2010)	DPR, ROI, <i>cash</i> <i>ratio</i> , <i>current ratio</i> , <i>debt to total asset</i> , <i>earning per share</i>	Regresi berganda	ROI, <i>current ratio</i> , DTA, EPS berpengaruh signifikan terhadap DPR. <i>Cash ratio</i> tidak berpengaruh terhadap DPR.
4.	Rosdini (2009)	DPR, <i>Free cash flow</i>	Analisis regresi	<i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap DPR.
5.	Suharli (2006)	DPR, profitabilitas, DER, harga saham	Regresi berganda	Profitabilitas dan harga saham positif terhadap DPR. DER tidak berpengaruh terhadap DPR.
6.	Suharli dan Harahap (2004)	DPR, <i>free cash</i> , <i>total</i> <i>asset</i> , <i>leverage</i> , <i>sales</i> , <i>stock price</i> , <i>share</i> , <i>family</i>	Regresi berganda	<i>Free cash</i> dan <i>total asset</i> berpengaruh positif terhadap DPR. <i>Leverage</i> , <i>sales</i> , <i>share</i> , <i>family</i> dan <i>stock price</i> berpengaruh negatif terhadap DPR.

2.9 Model Penelitian

Dengan melihat penjelasan di atas, maka model penelitian dalam penelitian ini ditunjukkan seperti pada gambar bagan di bawah ini

Gambar 2.1
Model Penelitian



Sumber : gabungan dari Arilaha (2009), Damayanti dan Achyani (2006), Rosdini (2009), Fiska dan Sugiharto (2010), dan Suharli (2006) yang telah dimodifikasi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Konsep

Definisi konsep adalah suatu definisi yang menggambarkan suatu variabel sebagaimana ditangkap oleh pengertian umum (Myrnawati, 2004:70).

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen ialah keputusan manajemen tentang besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada investor. Dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang akan diberikan kepada investor dalam bentuk tunai atau dalam bentuk *stock*. Dalam dividen tunai, investor menerima sejumlah uang pada tanggal yang telah ditentukan sebagai tanggal pembagian (Hidayat, 2003:86). *Dividend payout ratio* merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:201).

2. Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan menjadi salah satu cara untuk menilai sejauhmana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Profitabilitas digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:200). Dari profitabilitas dapat dilihat kemampuan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya selama periode tertentu (Hidayat, 2010:122).

3. Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan dan menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial yang harus segera dipenuhi dalam jangka pendek (Hidayat, 2010:120). Likuiditas perusahaan menjadi pertimbangan dalam kebijakan dividen karena dividen bagi perusahaan

merupakan kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

4. *Leverage*

Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansial (jangka pendek dan jangka panjang) apabila perusahaan di likuidasi (Hidayat, 2010:121). Tingkat utang yang dimiliki perusahaan akan berdampak pada penentuan dividen yang dibayarkan. Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar seharusnya membagikan dividen dalam jumlah yang sedikit karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban.

5. *Free Cash Flow*

Menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. *Free cash flow* adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (Sartono, 2001:102).

6. Harga Saham

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil (Harmono, 2009:50).

3.2 Definisi Operasional

Definisi operasional adalah definisi yang mendeskripsikan variabel secara operasional sedemikian rupa sehingga bersifat spesifik (tidak berinterpretasi ganda) dan terukur (Myrnawati, 2004:70).

1. Dividen

Dividen diukur dengan *dividend payout ratio*, dengan rumus :

$$\text{Dividend payout ratio} = \text{DPS} / \text{EPS}$$

Keterangan : DPS = dividen per lembar saham

EPS = laba per lembar saham

DPS digunakan untuk mengukur jumlah seluruh dividen yang dibagikan relatif terhadap seluruh jumlah saham yang diterbitkan (Hidayat, 2010:124). EPS ialah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya yang dihitung dengan melakukan perbandingan antara pendapatan bersih setelah pajak (NIAT) dengan jumlah saham yang diterbitkan (Hidayat, 2010:125).

2. Profitabilitas

Profitabilitas diukur dengan ROA, dihitung dengan rumus :

$$\text{ROA} = \text{Laba setelah pajak (EAT)} / \text{Total Aktiva}$$

Keterangan : Total aktiva adalah seluruh aktiva atau aset baik aktiva lancar maupun aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Subekti, 2008:21).

3. Likuiditas

Likuiditas diukur dengan *Current Ratio* dengan rumus yaitu :

$$\text{Current Ratio} = \text{Aktiva Lancar} / \text{Utang Lancar}$$

Keterangan : Aktiva lancar adalah bagian dari harta yang umurnya kurang dari setahun, misal persediaan dan piutang usaha, sebelum setahun telah digunakan. Utang lancar adalah kewajiban yang masa pelunasannya kurang dari setahun (Subekti, 2008:22-23).

4. *Leverage*

Leverage diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER), dengan formulasi:

$$\text{DER} = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$$

Keterangan : Total utang adalah seluruh utang baik jangka pendek maupun jangka panjang. Pinjaman jangka panjang adalah kewajiban yang masa pelunasannya lebih dari satu tahun. Ekuitas adalah kekayaan perusahaan terdiri atas kekayaan dari luar dan dari hasil aktivitas usaha itu sendiri (Subekti, 2008:24).

5. *Free Cash Flow*

Free cash flow dihitung dengan formula yaitu (Arilaha, 2009:82):

$$\text{FCF}_{it} = \text{AKO}_{it} - \text{PM}_{it} - \text{NWC}_{it}$$

Keterangan: FCF_{it} = aliran kas bebas

AKO_{it} = aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t

PM_{it} = pengeluaran modal perusahaan i pada tahun t

NWC_{it} = modal kerja bersih perusahaan i pada tahun t

6. **Harga Saham**

Harga saham diproksi dengan *closing price*. Pengukuran dengan *closing price* diwujudkan dalam bentuk nominal (Suharli, 2006:250).

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Pengertian dari 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, 2006:223). Definisi lain dari populasi adalah sekumpulan subyek (yang mencakup semua makhluk hidup maupun benda-benda

mati) yang mempunyai kecenderungan sama serta memiliki sifat-sifat yang serupa (Myrnawati, 2004:80). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian dinyatakan dalam satuan tahun, yaitu pada tahun 2007-2010. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 151 perusahaan manufaktur.

3.3.2 Sampel

Data yang diperoleh dari suatu penelitian biasanya adalah hasil pengukuran pada sampel dari suatu populasi. Pengertian sampel adalah subset atau bagian dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi (Ferdinand, 2006:223). Data penelitian diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik yang digunakan bila peneliti mempunyai pertimbangan tertentu dalam mengambil sampel sesuai dengan tujuan penelitiannya (Myrnawati, 2004:100). Sampel dalam penelitian berjumlah 10 perusahaan manufaktur. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan kriteria sebagai berikut :

- a. Sampel adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian yaitu pada tahun 2007-2010.
- b. Mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian.
- c. Memiliki variabel-variabel yang terkait dengan penelitian yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow*, dan harga saham.
- d. Perusahaan konsisten membagikan dividen selama periode penelitian yaitu pada periode 2007-2010.

Tabel 3.1
Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2010	151
Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan lengkap secara berturut-turut dari tahun 2007-2010	(22)
Perusahaan manufaktur yang tidak mengeluarkan <i>Dividend Payout Ratio</i> berturut-turut dari tahun 2007-2010	(119)
Total Sampel Akhir	10

Tabel 3.2
Sampel Penelitian Periode 2007-2010

No.	Kode Saham	Perusahaan Manufaktur	Bidang Usaha
1.	GGRM	PT.Gudang Garam, Tbk	Tobacco Manufactures
2.	MLBI	PT.Multi Bintang Indonesia, Tbk	Food and Beverages
3.	TURI	PT.Tunas Ridean, Tbk	Automotive and Allied Products
4.	SMGR	PT.Semen Gresik, Tbk	Cement
5.	IKBI	PT.Sumo Indo Kabel, Tbk	Cables
6.	CLPI	PT.Colorpak Indonesia, Tbk	Chemical and Allied Products
7.	UNTR	PT.United Tractors, Tbk	Automotive and Allied Products
8.	MTDL	PT.Metrodata Electronics, Tbk	Electronics and Office Equipment
9.	TSPC	PT.Tempo Scan Pacific, Tbk	Pharmaceuticals
10.	TCID	PT.Mandom Indonesia, Tbk	Consumer Goods

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang ditetapkan dan dapat digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini sejumlah 10 perusahaan di setiap periode penelitian yaitu 2007-2010. Dengan menggunakan metode penggabungan data (*pooling*) maka diperoleh data penelitian sebanyak $4 \times 10 = 40$.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang diambil adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif. Data sekunder tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan dalam buku *Indonesian Capital Market Directory*. Data yang menjadi sampel adalah data yang terdapat dalam laporan keuangan yang telah diaudit. Data diolah, disajikan, dan dianalisa untuk melihat korelasi antara variabel independen dan variabel dependen. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan dari berbagai pusat data yang ada, sebagai contoh adalah yang berada di pusat data di perusahaan, badan-badan penelitian dan sejenisnya (Ferdinand, 2006:27). Metode pengumpulan data dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut :

- a. Dokumentasi : pengumpulan data mengenai hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, notulen, agenda, dan lain sebagainya. Penelusuran dengan menggunakan dokumentasi dilakukan dengan mencari dan membaca kemudian mengumpulkan bahan untuk memperoleh data sekunder.
- b. Studi pustaka : penelusuran dapat dilakukan dengan cara manual untuk data dalam format kertas hasil cetakan (jurnal, buku, skripsi, dan tesis), dengan menggunakan komputer untuk data dalam format elektronik (katalog, perpustakaan, laporan-laporan Bursa Efek Indonesia, dan situs internet), studi kepustakaan ini dilakukan untuk memberikan dasar yang memadai mengenai variabel penelitian, baik variabel independen maupun variabel dependen.

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif, yaitu analisis yang dilakukan dengan cara menganalisis suatu permasalahan yang diwujudkan dalam bentuk kuantitatif yaitu angka-angka. Jenis penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menggunakan pendekatan variabel untuk membuktikan adanya hubungan sebab-akibat, dengan cara melakukan pengumpulan data pada sampel, untuk kemudian dilakukan analisis statistik dan hasilnya digeneralisasi ke populasi dimana sampel berasal (Myrnawati, 2004:54). Alat analisis kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini ialah statistika dengan menggunakan *software* SPSS for Windows. SPSS adalah kepanjangan dari *Statistical Package for Social Sciences* yaitu *software* untuk menganalisis data, melakukan perhitungan statistik baik untuk statistik parametrik maupun non-parametrik dengan basis *windows* (Ghozali, 2011:15).

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah suatu teknik yang digunakan untuk mendeskripsikan data yang dikumpulkan (Myrnawati, 2004:165). Menurut Ghozali (2011:19) 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).

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian terhadap asumsi klasik adalah untuk menguji model analisis yang digunakan akan menghasilkan permasalahan yang baik apabila memenuhi pengujian sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak (Ghozali, 2011:160). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal

dari grafik atau melihat histogram dari residualnya (Ghozali, 2011:163). Jika data menyebar sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2011:105). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasinya antara sesama variabel independen sama dengan nol. *Tolerance* mengukur variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan variabel bebas lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai yang umum digunakan untuk memperlihatkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$ (Ghozali, 2011:106).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011:139). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2011:139) cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen, dasar analisisnya adalah :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2011:110). Jika terjadi korelasi maka disebut ada masalah 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. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui adanya autokorelasi dapat digunakan beberapa cara, salah satunya yaitu uji *Durbin Watson*. Nilai uji *Durbin Watson* dapat dilihat dengan ketentuan sebagai berikut :

Ho = tidak ada autokorelasi baik positif maupun negatif

Ha = ada autokorelasi baik positif maupun negatif

3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah studi mengenai ketergantungan dimana satu perubah tak bebas (dependen) diterangkan oleh lebih dari satu perubah bebas (independen) lainnya. Hal ini dalam upaya menjelaskan dan mengevaluasi hubungan antara suatu variabel dengan satu atau lebih variabel independen. Peneliti menggunakan bantuan *software SPSS for Windows* (Statistik Program For Social Sciene) untuk membantu mengolah data dan menjelaskan penelitian ini. Bentuk persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Dimana :

Y	= <i>Dividend Payout Ratio</i>	a	= Konstanta
b ₁ -b ₅	= Koefisien regresi	e	= <i>Error</i>
X ₁	= <i>Return On Assets</i>	X ₄	= <i>Free Cash Flow</i>
X ₂	= <i>Current Ratio</i>	X ₅	= Harga saham
X ₃	= <i>Debt to Equity Ratio</i>		

3.5.4 Uji t (Pengujian secara Parsial)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:98). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Langkah-langkah dalam melakukan uji t adalah sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi hipotesis statistik dan hipotesis alternatif.

$H_01 : b_1 = 0$, Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

$H_{a1} : b_1 \neq 0$, Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

$H_02 : b_2 = 0$, Likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

$H_{a2} : b_2 \neq 0$, Likuiditas memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

$H_03 : b_3 = 0$, *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

$H_{a3} : b_3 \neq 0$, *Leverage* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

$H_04 : b_4 = 0$, *Free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

$H_{a4} : b_4 \neq 0$, *Free cash flow* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

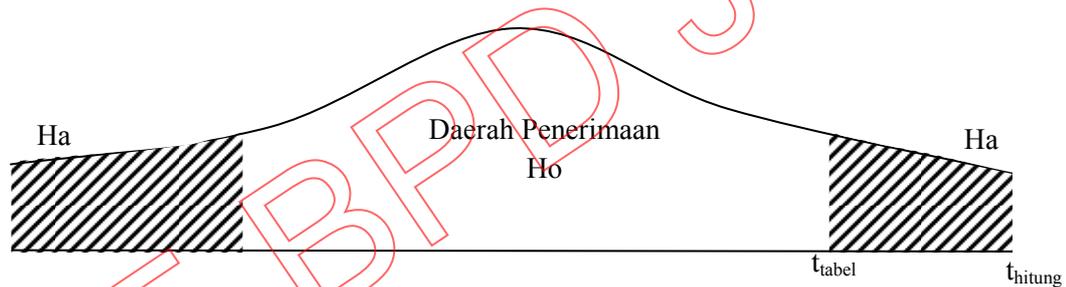
$H_05 : b_5 = 0$, Harga saham tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

$H_a5 : b_5 \neq 0$, Harga saham memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

2. Menentukan taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$).
3. Menentukan kriteria pengujian (daerah diterima dan ditolak) :

Jika profitabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0,05 (α) maka variabel independen tidak berpengaruh signifikansi terhadap variabel dependen. Jika profitabilitas (signifikansi) lebih kecil dari 0,05 (α) maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen atau dengan kata lain H_a dapat diterima.

Gambar 3.1
Diagram Uji t-tes



3.5.5 Uji Kelaikan Model

a. Uji F (Pengujian secara simultan)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011:98). Uji F untuk menguji kebaikan model regresi yang digunakan, maksudnya untuk menguji seberapa baik data sampel suatu penelitian *fit* dengan model regresi yang diajukan dalam penelitian tersebut. Jika model regresi cukup *fit* berarti pengujian dapat dilakukan ke tahap uji t. Langkah-langkah dalam melakukan uji F adalah sebagai berikut :

1. Menentukan formulasi hipotesis statistik dan hipotesis alternatif.

$H_0 : b_1=b_2=b_3=b_4=b_5=0$, artinya tidak terdapat pengaruh antara variabel independen secara bersama-sama dengan variabel dependen.

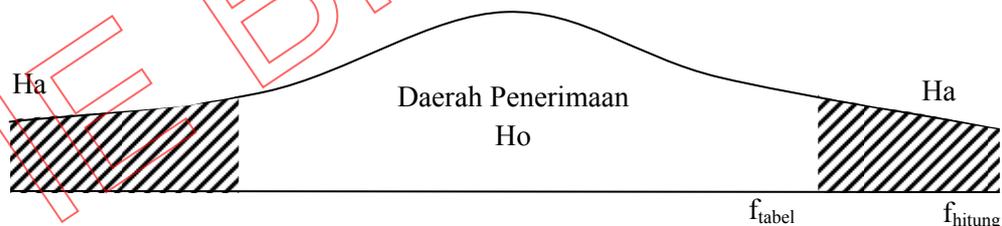
$H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh antara variabel independen secara bersama-sama dengan variabel dependen.

2. Menentukan taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$).

3. Menentukan kriteria pengujian (daerah diterima dan ditolak) :

Bila taraf signifikansi observasi lebih kecil 0,05 maka hipotesis alternatif dapat diterima, artinya variabel independen memiliki pengaruh signifikansi terhadap variabel dependen. Bila taraf signifikansi observasi lebih besar 0,05 maka hipotesis alternatif tidak dapat diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikansi terhadap variabel dependen.

Gambar 3.2
Diagram Uji f-tes



b. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:97). Dengan kata lain, koefisien determinasi (R^2) akan menggambarkan besarnya kontribusi variabel-variabel independen terhadap variasi variabel dependen dalam kaitannya dengan persamaan regresi yang dihasilkan.

Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Jika R^2 yang diperoleh dari hasil perhitungan menunjukkan semakin besar (mendekati satu), maka dapat dikatakan bahwa sumbangan dari variabel independen terhadap variabel dependen semakin besar. Hal ini berarti model yang digunakan semakin besar untuk menerangkan variabel terikatnya.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Penggunaan nilai *Adjusted R²* (*Adjusted R Square*) dipakai pada saat mengevaluasi model regresi mana yang terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *Adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2011:97). Rumus koefisien determinasi = $R^2 \cdot 100\%$. Jika dalam uji empiris didapat nilai *Adjusted R²* negatif, maka nilai *Adjusted R²* dianggap bernilai nol. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka *Adjusted R²* = $R^2 = 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka *Adjusted R²* = $(1-k) / (n-k)$. Jika $k > 1$, maka *Adjusted R²* akan bernilai negatif.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2007 sampai dengan 2010. Adapun jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah 10 perusahaan. Berikut adalah gambaran umum perusahaan yang menjadi sampel penelitian :

4.1.1 Gudang Garam Indonesia Tbk

PT. Gudang Garam didirikan pada 26 Juni 1958 oleh Tjoa Ing Hwie. Sebelumnya, pada Tahun 1956 pabrik rokok memiliki nama pabrik rokok cap 99, namun setelah dua tahun berjalan nama perusahaannya diganti menjadi Pabrik Rokok Tjap Gudang Garam.

4.1.2 Multi Bintang Indonesia Tbk

PT Multi Bintang Indonesia Tbk beroperasi di sektor minuman Malt. PT Multi Bintang Indonesia Tbk adalah perusahaan pembuatan bir yang berbasis di Indonesia. Perusahaan bergerak dalam produksi dan pemasaran minuman beralkohol dan non-alkohol. Ini menghasilkan berbagai produk, termasuk Bir Bintang, Bintang Zero, Heineken, Guinness Stout Ekstra Luar Negeri dan Green Sands. Perseroan mengoperasikan pabrik bir di Mojokerto dan Tangerang. Anak perusahaan, PT Multi Bintang Indonesia Niaga memiliki kantor penjualan dan pemasaran di kota-kota dari Medan di Sumatera Utara ke Jayapura di Papua.

4.1.3 Tunas Ridean Tbk

Dikenal sebagai “PENYEDIA SOLUSI OTOMOTIF”, usaha utama PT Tunas Ridean Tbk yang utama adalah di bidang penjualan dan layanan purna jual otomotif dengan merek-merek Toyota, Daihatsu, BMW, Peugeot dan Honda (sepeda motor). Saat ini, Grup memiliki 132 outlet yang tersebar di 28 kota di seluruh pulau Jawa, Sumatera, Sulawesi dan Kalimantan.

4.1.4 Semen Gresik Tbk

PT Semen Gresik Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang industri semen. Diresmikan di Gresik pada tanggal 7 Agustus 1957 oleh Presiden RI dengan kapasitas 250.000 ton semen per tahun.

4.1.5 Sumi Indo Kabel Tbk

PT Sumi Indo Kabel Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang industri kabel. Didirikan pada tanggal 23 Juli 1981, dengan nama PT Industri Kawat Indonesia. Perusahaan mengubah namanya menjadi PT IKI Indah Kabel Indonesia tahun 1982.

4.1.6 Colorpak Indonesia Tbk

PT Colorpak Indonesia Tbk didirikan pada tahun 1988 sebagai suatu perusahaan PMA (Penanaman Modal Asing) yang memproduksi tinta cetak berkualitas unggul dengan harga kompetitif untuk dapat memenuhi kebutuhan pasokan domestik tinta cetak dan bersaing dengan produsen tinta cetak yang telah lebih dulu berperan.

4.1.7 United Tractors Tbk

PT United Tractor Tbk adalah perusahaan distributor tunggal alat berat Komatsu yang mulai beroperasi di Indonesia pada 13 Oktober 1972. Selain dikenal sebagai distributor alat berat terkemuka di Indonesia, UNTR juga aktif bergerak di bidang kontraktor penambangan dengan anak perusahaan PT. Pamapersada Nusantara (PAMA) dan PT. Dasa Eka Jasatama (DEJ).

4.1.8 Metrodata Electronics Tbk

PT Metrodata Electronics Tbk (Perseroan) didirikan pada tanggal 17 Februari 1983 sebagai salah satu Perseroan dalam kelompok usaha METRODATA yang telah berkiprah di bidang teknologi informasi dan komunikasi sejak tahun 1975.

4.1.9 Tempo Scan Pacific Tbk

PT Tempo Scan Pacific Tbk (Perusahaan) didirikan di Indonesia pada tanggal 20 Mei 1970, dengan nama PT Sanchemie dalam rangka Penanaman Modal Dalam Negeri No.6 tahun 1968. Ruang lingkup kegiatan perusahaan

bergerak dalam bidang usaha farmasi dan memulai kegiatan komersialnya sejak tahun 1970. Lokasi pabriknya terletak di Cikarang, Jawa Barat.

4.1.10 Mandom Indonesia Tbk

PT Mandom Indonesia Tbk telah tumbuh dan berkembang sebagai salah satu produsen kosmetik terkemuka di Indonesia. Ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi produksi dan perdagangan kosmetika, wangi-wangian, bahan pembersih dan kemasan plastik. Perusahaan memulai berproduksi secara komersial pada April 1971.

4.2 Analisis Hasil Penelitian

4.2.1 Statistik Deskriptif

Sebagai bentuk upaya untuk memberikan tinjauan awal terhadap data penelitian, berikut ini akan disajikan statistik deskriptif untuk tiap-tiap variabel. Variabel dalam penelitian ini dapat dideskripsikan dengan menggunakan statistik deskriptif yaitu dengan nilai minimum, maksimum, *mean* (rata-rata), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Adapun statistik deskriptif dari masing-masing variabel selengkapnya dapat dilihat di dalam tabel 4.1 dibawah ini :

Tabel 4.1

		Descriptive Statistics					
		ROA	Current	DER	FCF	HRG_SHM	DPR
N	Valid	40	40	40	40	40	40
	Missing	0	0	0	0	0	0
Mean		15.9668	2.8730	.9708	1.4437E6	9289.9000	36.1478
Std. Deviation		1.16445E1	1.98239	.84774	2.29803E6	1.38759E4	1.07624E1
Minimum		.95	.59	.08	2689.00	71.00	7.19
Maximum		43.80	8.10	2.91	1.05E7	55000.00	59.89

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Pada tabel 4.1 diatas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 40 sampel data. Pada tabel 4.1 menjelaskan bahwa

variabel ROA memiliki nilai minimum sebesar 0.95 yang terjadi pada PT Metrodata Electronics Tbk pada tahun 2009 dan nilai maksimum sebesar 43.80 yang terjadi pada PT Semen Gresik Tbk pada tahun 2008. Kesenjangan antara nilai minimum dan nilai maksimum sangat bervariasi. Nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 15.9668 dan standar deviasi sebesar 11.64447. Nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-rata, penyimpangan data yang terjadi rendah karena penyebaran dari satu data ke data yang lain tidak terlalu besar.

Likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current ratio*, menunjukkan hasil dari uji statistik diatas didapat nilai terkecil dari *current ratio* sebesar 0.59 yang terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2007, sedangkan nilai terbesar dari *current ratio* sebesar 8.10 terjadi pada PT. Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2008. Kesenjangan antara nilai minimum dan nilai maksimum sangat bervariasi. Nilai rata-rata dari *current ratio* adalah sebesar 2.8730 dengan standar deviasi sebesar 1.98239. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata maka penyimpangan data yang terjadi rendah karena penyebaran data tidak terlalu besar.

Pada tabel 4.1 terlihat variabel DER memiliki nilai terkecil sebesar 0.08 yang terjadi pada PT Mandom Indonesia Tbk tahun 2007. Nilai terbesar terjadi pada PT Tunas Ridean Tbk pada tahun 2007, yaitu sebesar 2.91. Nilai rata-rata dari DER adalah 0.9708, sedangkan nilai standar deviasi dari DER sebesar 0.84774. Dengan melihat nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya, maka penyimpangan data yang terjadi rendah karena penyebaran dari satu data ke data lain tidak terlalu besar.

Pada variabel *free cash flow* mempunyai nilai terkecil sebesar 2689 yang terjadi pada PT Colorpak Indonesia Tbk pada tahun 2009. Nilai terbesar terjadi pada PT Gudang Garam Indonesia Tbk, yaitu sebesar 10559565 pada tahun 2010. Kesenjangan antara nilai minimum dan nilai maksimum sangat bervariasi. Nilai standar deviasi dari *free cash flow* sebesar 2298027, sedangkan untuk nilai rata-rata dari *free cash flow* sebesar 1443721. Penyimpangan data yang terjadi cukup

tinggi karena nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-ratanya. Penyebaran data yang dilakukan cukup besar.

Pada variabel harga saham yang diukur dengan melihat *closing price*, menunjukkan hasil yang diperoleh dengan nilai terkecil sebesar 71.00 yang terjadi pada PT Metrodata Electronics Tbk pada tahun 2008. Nilai terbesar dari variabel harga saham adalah 55000.00 yang terjadi pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2007. Nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 9289 dan nilai standar deviasinya sebesar 13875. Penyimpangan data tidak besar, dilihat dari nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-ratanya. Penyebaran dari satu data ke data lain tidak terlalu besar.

DPR menunjukkan nilai terkecil sebesar 7.19 yang terjadi pada PT Tunas Ridean Tbk pada tahun 2009. Nilai terbesar dari variabel DPR adalah 59.89 yang terjadi pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2007. Nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 36.1478, sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 10.76248. Variabel DPR memiliki sebaran yang kecil karena nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

4.3 Pengujian Asumsi Klasik

Berikut akan disajikan hasil pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian asumsi klasik di dalam regresi berganda bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas yang digunakan dalam penelitian.

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011:160). Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Hasil pengujian normalitas tampak pada tabel 4.2 sebagai berikut :

Tabel 4.2
Normalitas Data

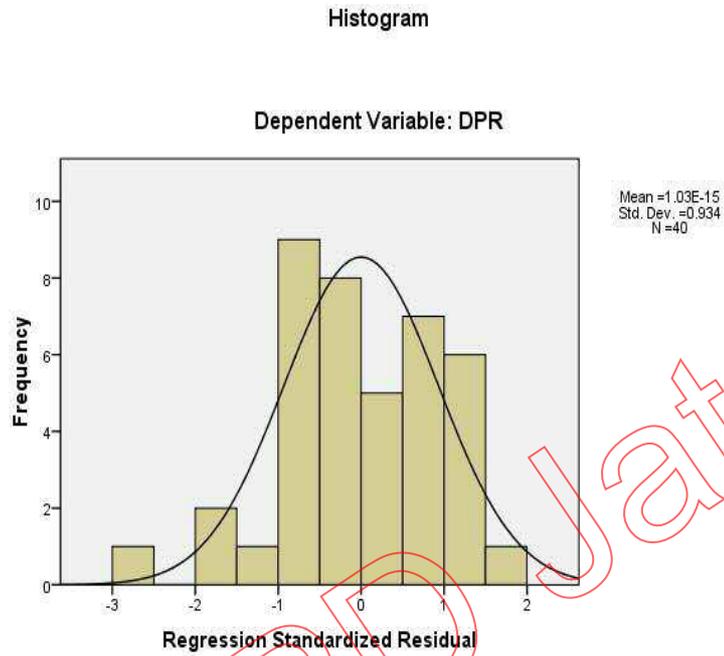
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	6.58098579
Most Extreme Differences	Absolute	.097
	Positive	.060
	Negative	-.097
Kolmogorov-Smirnov Z		.613
Asymp. Sig. (2-tailed)		.846
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data		

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Dari hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* yang menunjukkan besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0.613 dan memperlihatkan hasil yang memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.846 yang berada diatas taraf signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 0.05. Hasil analisis grafiknya yaitu dari grafik histogram dan grafik normal *Probability Plot*-nya. Hasil grafik tersebut dapat dilihat pada gambar 4.1 dan 4.2 sebagai berikut:

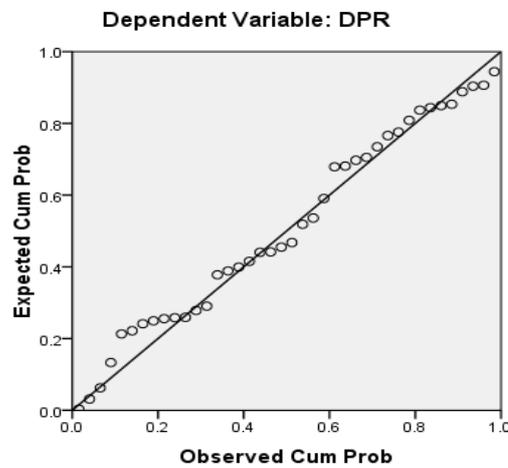
Gambar 4.1
Grafik Histogram



Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Gambar 4.2
Normal Probability Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Dengan melihat tampilan grafik histogram maupun grafik normal plot dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi normal. Grafik normal plot menunjukkan data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dikatakan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2011:105). Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Coefficients ^a				Collinearity Statistics		
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	22.649	4.325		5.237	.000		
	ROA	.254	.110	.275	2.302	.028	.770	1.299
	Current	2.743	.795	.505	3.449	.002	.512	1.952
	DER	-1.217	1.830	-.096	-.665	.510	.529	1.890
	FCF	-4.506E-7	5.52E-07	-.096	-.817	.420	.793	1.261
	HRG_SHM	3.65E-04	9.82E-05	.470	3.715	.001	.686	1.458

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

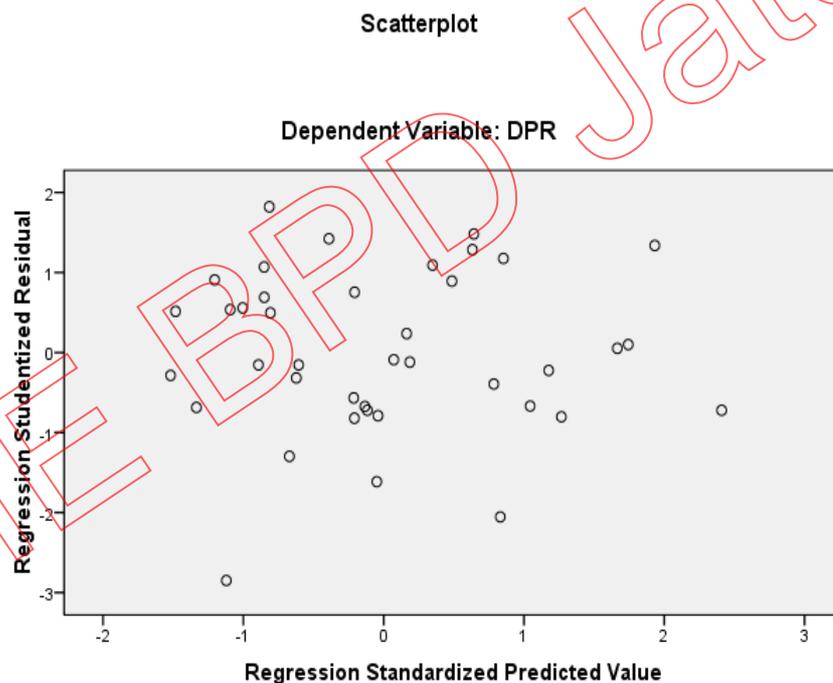
Suatu model regresi dikatakan bebas dari multikolinearitas jika mempunyai nilai *Tolerance* diatas 0.10 dan nilai *VIF* kurang dari 10. Pada tabel 4.3 terlihat bahwa hasil perhitungan nilai *Tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *Tolerance* kurang dari 0.10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan nilai *VIF* juga

menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011:139). Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* ditunjukkan pada gambar 4.3 dibawah ini :

Gambar 4.3
Grafik *Scatterplot*



Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Dari grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, dan tidak ada pola yang jelas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak untuk digunakan.

4.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka disebut ada *problem* autokorelasi (Ghozali, 2011:110). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari nilai uji Durbin-Watson dengan ketentuan sebagai berikut :

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Tabel 4.4
Uji Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.791 ^a	.626	.571	7.04829	1.967

a. Predictors: (Constant), HRG_SHM, DER, FCF, ROA, Current

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 4.4 diperoleh nilai hitung Durbin-Watson sebesar 1.967. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 40 dan jumlah

variabel independen 5 (k=5). Nilai dl (batas luar) = 1.230 dan nilai du (batas dalam) = 1.786, maka di tabel Durbin-Watson diperoleh nilai sebagai berikut :

$$1.786 < 1.967 < 4 - 1.786$$

Oleh karena nilai Durbin-Watson 1.967 lebih besar dari nilai du sebesar 1.786 dan kurang dari $4 - 1.786$, maka disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

4.4 Hasil Analisis Regresi Berganda

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan model regresi dan dihitung dengan menggunakan SPSS. Berdasarkan *output* SPSS diperoleh hasil yang ditunjukkan dalam tabel 4.5 sebagai berikut :

Tabel 4.5
Hasil Perhitungan Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	22.649	4.325		5.237	.000
	ROA	.254	.110	.275	2.302	.028
	Current	2.743	.795	.505	3.449	.002
	DER	-1.217	1.830	-.096	-.665	.510
	FCF	-4.506E-7	5.52E-07	-.096	-.817	.420
	HRG_SHM	3.65E-04	9.82E-05	.470	3.715	.001

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Dengan melihat tabel 4.5 diatas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$DPR = 22.649 + 0.254 ROA + 2.743 Current - 1.217 DER - 4.506E-7 FCF + 3.65E-04 HRG SHM$$

Dari hasil persamaan regresi linear berganda tersebut dapat dilihat nilai konstanta sebesar 22.649. Hal ini mengindikasikan bahwa DPR mempunyai nilai

sebesar 22.649 dengan tidak dipengaruhi variabel independen (ROA, *Current ratio*, DER, FCF, dan harga saham). Persamaan regresi diatas memiliki makna sebagai berikut :

1. Variabel ROA menunjukkan hasil yang positif dan signifikan terhadap DPR dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.254. Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan ROA sebesar 1%, sedangkan faktor lain dianggap konstan, maka akan ada peningkatan pada DPR sebesar 0.254 %.
2. *Current ratio* menunjukkan hasil yang positif dan signifikan terhadap DPR dengan nilai koefisien regresi sebesar 2.743. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kali ada peningkatan terhadap *current ratio* sedangkan faktor lain dianggap konstan, maka akan ada peningkatan pada DPR 2.743 %.
3. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan nilai koefisien regresi sebesar -1.217. Setiap kali ada peningkatan terhadap DER sedangkan faktor lain dianggap konstan, maka ada penurunan pada DPR sebesar -1.217 %.
4. Variabel *free cash flow* menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan terhadap DPR dengan nilai koefisien regresi sebesar -4.506E-7. Ini berarti bahwa setiap ada peningkatan *free cash flow* sebesar Rp 1 juta sedangkan faktor lain dianggap konstan, maka akan terjadi penurunan pada DPR sebesar -0.45%.
5. Harga saham menunjukkan hasil yang positif dan signifikan terhadap DPR dengan nilai koefisien regresi sebesar 3.65E-04. Ini menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan pada harga saham sebesar Rp 1000 sedangkan faktor lain dianggap konstan, maka akan mengakibatkan terjadi peningkatan pada DPR sebesar 0.36%.

4.5 Pengujian Hipotesis secara Parsial (uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel

dependen (Ghozali, 2011:98). Hasil uji statistik t dapat dilihat dalam tabel 4.6 sebagai berikut :

Tabel 4.6
Hasil uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	22.649	4.325		5.237	.000
	ROA	.254	.110	.275	2.302	.028
	Current	2.743	.795	.505	3.449	.002
	DER	-1.217	1.830	-.096	-.665	.510
	FCF	-4.506E-7	5.52E-07	-.096	-.817	.420
	HRG_SHM	3.65E-04	9.82E-05	.470	3.715	.001

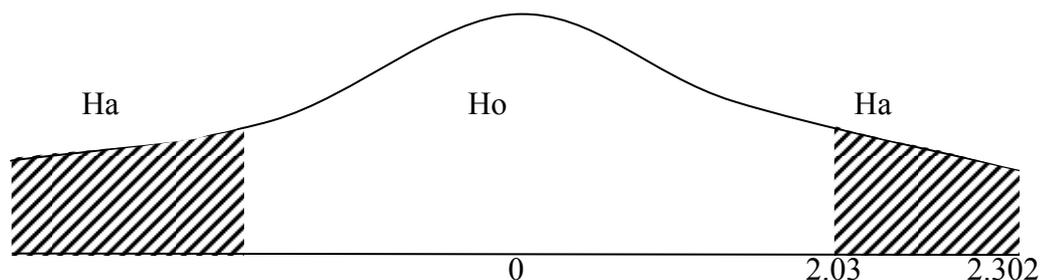
a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

4.5.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap DPR

Dengan tingkat kepercayaan = 95% atau $(\alpha) = 0,05$. Derajat kebebasan (df) = $n-k-1 = 40-5-1 = 34$, serta pengujian dua sisi diperoleh dari nilai $t_{0,05} = 2.03$. Berikut adalah penjelasan mengenai pengaruh profitabilitas terhadap DPR:

Gambar 4.4
Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel Profitabilitas

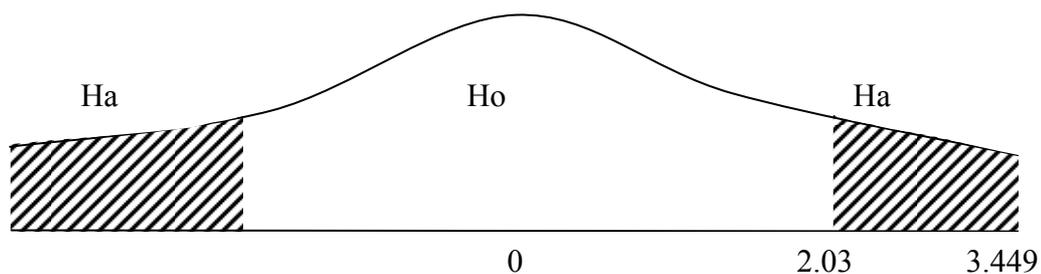


Pada variabel profitabilitas (ROA) diperoleh nilai t-hitung sebesar 2.302, dengan signifikansi sebesar $0.028 < 0.05$. Oleh karena itu H_0 ditolak, artinya H_a diterima. H_0 ditolak jika nilai t-hitung $>$ nilai t-tabel. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa profitabilitas (ROA) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,028 yang berada dibawah taraf signifikansi yang digunakan yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh terhadap DPR. Tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan apabila ROA meningkat, maka DPR juga akan meningkat. Perusahaan dengan laba yang lebih tinggi akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2006:24). ROA mengalami peningkatan karena laba yang dihasilkan yaitu *earning after tax* juga mengalami peningkatan. Keuntungan perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dividen yang akan diterima oleh investor. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba di masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan memperoleh keuntungan yang tinggi pula. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

4.5.2 Pengaruh Likuiditas terhadap DPR

Dengan tingkat kepercayaan = 95% atau $(\alpha) = 0,05$. Derajat kebebasan $(df) = n-k-1 = 40-5-1 = 34$, serta pengujian dua sisi diperoleh dari nilai $t_{0,05} = 2.03$.

Gambar 4.5
Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel Likuiditas



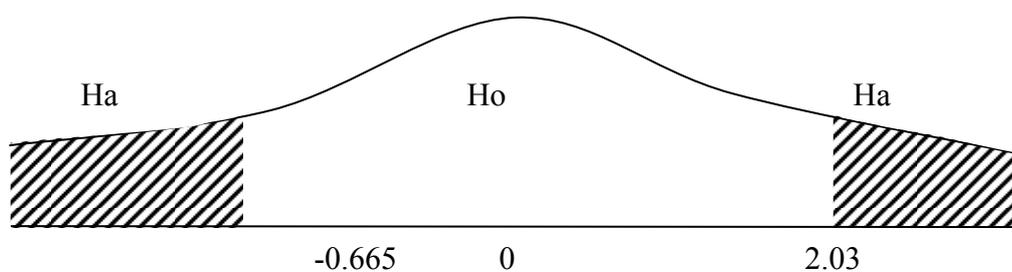
Current ratio memiliki nilai t-hitung = 3.449, dan sig = 0.002 < 0.05 sehingga H_0 ditolak, karena $3.449 > 2.03$. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa likuiditas (*current ratio*) memiliki nilai signifikansi 0.002 yang berada dibawah taraf signifikansi yang digunakan yaitu 0.05. Hal ini berarti likuiditas yang diproksi dengan *current ratio* memiliki pengaruh terhadap DPR. Tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa apabila *current ratio* meningkat, maka DPR juga akan meningkat. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2001:116). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi, akan memiliki kemampuan pembayaran dividen yang lebih baik pula (Sartono, 2001:293). Sebaliknya, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang rendah, maka tingkat pembayaran dividen akan rendah pula. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Fiska dan Sugiharto (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

4.5.3 Pengaruh *Leverage* terhadap DPR

Dengan tingkat kepercayaan = 95% atau $(\alpha) = 0,05$. Derajat kebebasan (df) = $n-k-1 = 40-5-1 = 34$, serta pengujian dua sisi diperoleh dari nilai $t_{0,05} = 2.03$. Penjelasan mengenai bagaimana pengaruh *leverage* terhadap DPR ditunjukkan pada gambar 4.6 dibawah ini:

Gambar 4.6

Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel *Leverage*



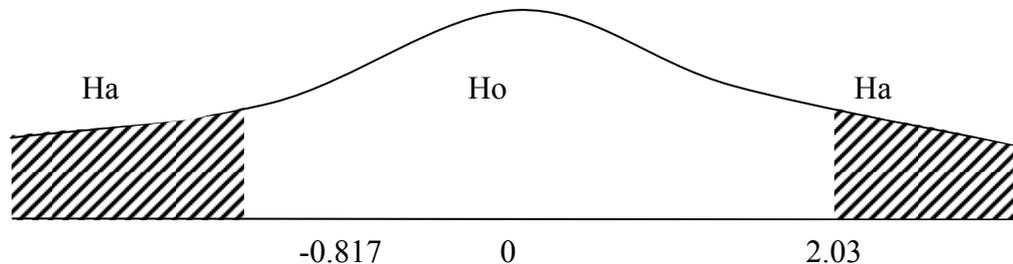
Nilai t-hitung DER = -0.665, sig = 0.510 > 0.05 maka Ho diterima, artinya *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap DPR. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa *leverage* (DER) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.510 yang berada diatas taraf signifikansi yang digunakan yaitu 0.05. Ini menunjukkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh terhadap DPR. Tanda negatif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa apabila DER meningkat, maka pembagian dividen akan mengalami penurunan. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan membayar dividen semakin rendah, sehingga DER memiliki pengaruh negatif terhadap DPR. Akan tetapi variabel ini tidak signifikan sehingga hipotesis (Ha) ditolak atau Ho diterima. *Leverage* yang tinggi menunjukkan besarnya tingkat ketergantungan perusahaan pada pihak eksternal. Modigliani dan Miller mengatakan bahwa nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2006:33). Perusahaan memiliki struktur permodalan yang terdiri dari kreditor dan investor, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen. Hasil penelitian ini serupa dengan Arilaha (2009) yang menyebutkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

4.5.4 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap DPR.

Dengan tingkat kepercayaan = 95% atau (α) = 0,05. Derajat kebebasan (df) = n-k-1 = 40-5-1 = 34, serta pengujian dua sisi diperoleh dari nilai $t_{0,05} = 2.03$. Penjelasan mengenai bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap DPR ditunjukkan pada gambar 4.7 dibawah ini:

Gambar 4.7

Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel *Free Cash Flow*



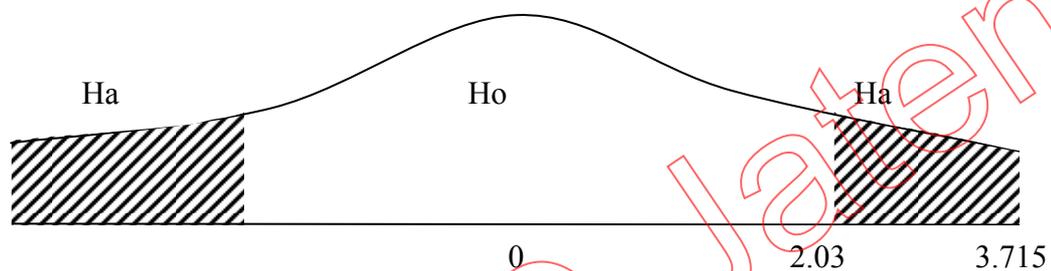
Variabel *free cash flow* memiliki nilai t-hitung = -0.817, yang dimana lebih kecil dari nilai t-tabel = 2.03. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa *free cash flow* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.420, yang artinya berada diatas taraf signifikansi yang digunakan yaitu 0.05. Dengan demikian hipotesis ditolak, H_0 diterima bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap DPR. Perusahaan dapat mengurangi aliran kas bebas dengan menyalurkannya kembali kepada investor dalam bentuk dividen (Brigham dan Houston, 2006:40). Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya pembagian dividen. Apabila perusahaan ingin memaksimalkan kekayaan investor dengan membagikan dividen sedangkan kondisi arus kas bebas tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal. Perusahaan akan mengutamakan pendanaan internal guna membayar dividen bila kebutuhan dana kurang, maka digunakan dana eksternal sebagai tambahannya. Posisi *free cash flow* yang negatif belum tentu berdampak buruk bagi perusahaan karena semua itu tergantung dari alasan mengapa *free cash flow* bisa negatif. Jika *free cash flow* negatif disebabkan karena laba operasi bersih setelah pajak negatif, ini pertanda buruk karena ada kemungkinan perusahaan mengalami masalah operasi. Namun, ada pula laba bersih setelah operasi positif tetapi *free cash flow* bernilai negatif karena ada investasi yang tinggi untuk pertumbuhan perusahaan (Sartono, 2001:103). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Arilaha (2009) yang mengatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap DPR.

4.5.5 Pengaruh Harga Saham terhadap DPR

Dengan tingkat kepercayaan = 95% atau $(\alpha) = 0,05$. Derajat kebebasan (df) = $n-k-1 = 40-5-1 = 34$, serta pengujian dua sisi diperoleh dari nilai $t_{0,05} = 2.03$. Penjelasan mengenai bagaimana pengaruh harga saham terhadap DPR ditunjukkan pada gambar 4.8 dibawah ini:

Gambar 4.8

Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel Harga Saham



Harga saham memiliki t -hitung = 3.715 dimana lebih besar dari nilai t -tabel yaitu 2.03 maka H_0 ditolak. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa harga saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0.001 yang berarti berada dibawah taraf signifikansi yang digunakan yaitu 0.05. Hal ini berarti H_0 ditolak, sehingga hipotesis yang mengatakan bahwa harga saham memiliki pengaruh terhadap DPR diterima. Tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa apabila harga saham mengalami kenaikan, maka nilai DPR akan meningkat pula. Harga saham memiliki hubungan positif terhadap DPR (Brigham dan Houston, 2006:24). Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan kemungkinan memperoleh laba akan bertambah. Kenaikan harga saham akan meningkatkan pembayaran dividen dan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Suharli (2006) dimana dijelaskan bahwa harga saham memiliki pengaruh positif terhadap DPR.

4.6 Uji Kelaikan Model

4.6.1 Pengujian Hipotesis secara Simultan (uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011:98). Hasil perhitungan dari uji F dapat dilihat pada tabel 4.7 sebagai berikut :

Tabel 4.7

Hasil uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2828.262	5	565.652	11.386	.000 ^a
	Residual	1689.066	34	49.678		
	Total	4517.327	39			

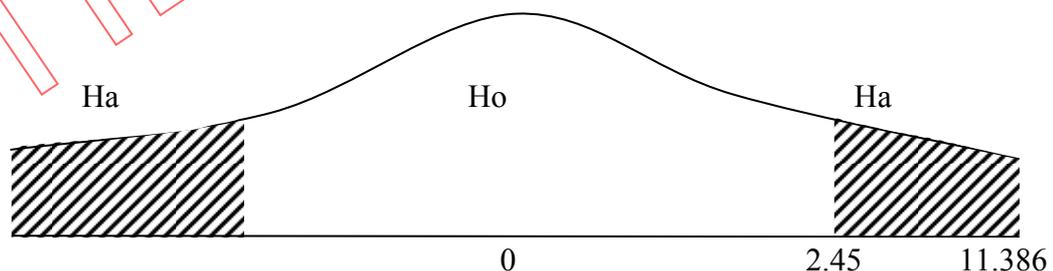
a. Predictors: (Constant), HRG_SHM, DER, FCF, ROA, Current

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Gambar 4.9

Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Dari Kelima Variabel Independen



Dengan $n = 40$ dan $k = 5$, maka diperoleh nilai $F_{table} = 2.45$. Pada tabel Anova diperoleh nilai $F_{hitung} = 11.386 > 2.45$ dan $sig = 0,000 < 0.05$, maka H_0 ditolak. Artinya variabel independen meliputi ROA, *current ratio*, DER, *free cash flow*, dan harga saham secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* (DPR).

4.6.2 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:97). Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hasil perhitungan koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada tabel 4.8 sebagai berikut :

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.791 ^a	.626	.571	7.04829

a. Predictors: (Constant), HRG_SHM, DER, FCF, ROA, Current

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh hasil perhitungan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.571. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu ROA, *current ratio*, DER, *free cash flow*, dan harga saham terhadap variabel dependen yaitu DPR yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 57.1%. Sedangkan sisanya sebesar 42.9% ($100\% - 57.1\% = 42.9\%$) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi atau dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model regresi. Faktor-faktor tersebut misalnya seperti peluang investasi, prospek pertumbuhan usaha, keadaan pasar dan tingkat inflasi.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dari pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow*, dan harga saham terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), maka dapat disimpulkan :

1. Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil tingkat signifikan sebesar 0.028 yang artinya berada dibawah 0.05. Hal ini berarti H_0 ditolak. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan.
2. Likuiditas (*current ratio*) memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil tingkat signifikan sebesar 0.002, yang dimana berada dibawah 0.05. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak. Dengan demikian mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen pada para investor.
3. *Leverage* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil tingkat signifikan sebesar 0.510 yang artinya berada diatas 0.05. Hal ini berarti bahwa H_0 diterima. Dengan demikian mengindikasikan bahwa tingkat DER yang tinggi tidak berdampak pada *dividend payout ratio*.
4. *Free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil tingkat signifikan sebesar 0.420, yang berada diatas 0.05 maka H_0 diterima. Dengan demikian mengindikasikan bahwa *free cash flow* yang tinggi tidak memberikan pengaruh pada besarnya *dividend payout ratio*.

5. Harga saham memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil tingkat signifikan sebesar 0.001, yang artinya berada dibawah 0.05. Hal ini berarti H_0 ditolak. Ini mengindikasikan bahwa kenaikan harga saham akan menyebabkan kenaikan pada *dividend payout ratio*.
6. Pengujian hipotesis secara simultan menunjukkan hasil nilai Fhitung sebesar 11.386, artinya lebih besar dari nilai Ftabel yaitu 2.45 dan $\text{sig} = 0.000 < 0.05$ maka H_0 ditolak. Berarti variabel profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow* dan harga saham secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
7. Pada nilai *Adjusted R*² sebesar 0.571 atau 57.1% menunjukkan bahwa 57.1% variasi DPR dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen. Sedangkan sisanya sebesar 42.9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dirumuskan dalam penelitian ini.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti. Kelemahan dan kekurangan yang ditemukan setelah dilakukan analisis dan interpretasi data adalah sebagai berikut :

1. Periode penelitian yang digunakan terbatas, yaitu selama empat tahun pengamatan sehingga menyebabkan hasil penelitian ini belum dapat digeneralisasikan.
2. Obyek yang digunakan dalam penelitian hanya perusahaan manufaktur sehingga penelitian ini belum mampu mengukur tentang kebijakan dividen secara menyeluruh.

5.3 Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat melengkapi keterbatasan penelitian dengan mengembangkan beberapa hal sebagai berikut :

1. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel yang dapat mempengaruhi *dividend payout ratio*. Variabel yang mungkin

dapat ditambahkan yaitu peluang investasi, prospek pertumbuhan usaha, keadaan pasar dan tingkat inflasi.

2. Melakukan penelitian dengan periode dalam kurun waktu yang lebih lama sehingga dapat menambah jumlah sampel. Dengan sampel penelitian yang lebih banyak diharapkan hasil penelitian menjadi lebih baik dan lebih dapat digeneralisasikan.
3. Perlu dilakukan penelitian yang obyeknya berupa jenis perusahaan lain sehingga diharapkan memperoleh hasil yang dapat digeneralisasikan.

5.4 Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil pengujian statistik diatas, maka dapat dirumuskan implikasi manajerial dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Profitabilitas (ROA) menjadi salah satu aspek yang dilihat oleh investor karena mencerminkan kesehatan perusahaan. Sehingga pihak perusahaan harus mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan karena dengan tingginya profitabilitas, investor bisa memperoleh pengembalian yang tinggi pula dari dividen. Perusahaan manufaktur dapat melakukan beberapa cara untuk meningkatkan profitabilitas, antara lain melakukan pengurangan atau pengendalian atas beban perusahaan, meningkatkan margin karena setiap rupiah penghasilan yang diperoleh berasal dari peningkatan keuntungan, meningkatkan strategi penjualan dengan efisiensi operasi perusahaan.
2. Kondisi likuiditas juga mendapat perhatian bagi manajemen perusahaan karena likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Jika likuiditas tinggi maka investor akan mendapat dividen yang tinggi pula. Perusahaan dapat melakukan pengelolaan kredit yang efektif guna meningkatkan likuiditas. Perusahaan harus mampu mengelola piutang secara baik karena piutang terjadi dari penjualan yang dilakukan secara kredit.
3. Variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap DPR. Akan tetapi ada baiknya jika perusahaan mampu menekan tingkat *leverage*. *Leverage* yang

rendah dapat terjadi jika perusahaan mampu mengendalikan risiko yang timbul dari tingkat *leverage* tersebut. Jika dana eksternal yang masuk terlalu besar, maka risiko yang timbul juga besar. Kondisi dimana *leverage* tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen membuat investor tetap menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Selama perusahaan tersebut mampu menyeimbangkan antara kepentingan *debtholders* dan *shareholders* dalam melunasi kewajiban dan membagikan dividen, serta laba tetap tercapai dalam kegiatan operasionalnya, tingkat *leverage* tidak berpengaruh pada pembagian dividen.

4. *Free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap DPR, artinya besar kecil dividen tidak dilihat dari *free cash flow*. Akan tetapi untuk menekan arus kas bebas, pihak manajemen perusahaan dapat mengelola keuangan agar tidak terjadi arus kas berlebih yang tidak digunakan untuk investasi, karena hal itu akan memicu pihak manajemen menggunakan arus kas bebas untuk kepentingan pribadi. Sebaiknya *free cash flow* digunakan untuk mendanai kegiatan operasi perusahaan.
5. Kenaikan harga saham akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Investor akan senang menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik. Indikatornya dapat dilihat dari tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi. Jika perusahaan mampu membayar dividen kepada investor secara rutin pada tiap periode dan dalam jumlah yang stabil, tentu investor akan tetap menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Harga saham dapat mengalami kenaikan dengan beberapa cara, antara lain perusahaan memiliki profit yang cukup baik, meningkatkan laba per lembar saham karena EPS yang tinggi akan memberikan pengembalian yang cukup baik pula, dan memiliki tingkat suku bunga yang rendah untuk meningkatkan keuntungan.

Daftar Pustaka

- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta : PT. Rineka Cipta.
- Arilaha, Muhammad Asril. 2009. “Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.13. No.1 Januari.78-87.
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sepuluh Jakarta :Salemba Empat.
- Damayanti, Susana dan Fatchan Achyani. 2006. “Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.5. No.1.51-62.
- Darmadji, Tjiptonodan Hendy M.Fakhrudin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi kedua. Jakarta : Salemba Empat.
- Ferdinand, Augusty. 2006. *Metode Penelitian Manajemen*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Fiska, Immidan Toto Sugiharto. 2010. Pengaruh ROI, Cash Ratio, Current Ratio, Debt to Total Asset, dan Earning per Share terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi*. Vol.1.No.1.70-84.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan*. Jakarta :BumiAksara.
- Hermi. 2004. “Hubungan Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas”. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol.4. No.3.247-258.
- Hidayat, Taufik. 2003. *Mengenal Pasar Modal*. STIE Bank BPD Jateng. Semarang.
- Hidayat, Taufik. 2010. *Buku Pintar Investasi*. Jakarta : Media Kita.
- Horne, James dan John Wachowicz. 2005. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Edisi kedua belas. Jakarta :Salemba Empat.
- Indonesian Capital Market Directory* tahun 2007-2010.
- Myrnawati. 2004. *Metodologi Penelitian*. Universitas YARSI. Jakarta.
- Rosdini, Dini. 2009. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. *Skripsi*. Universitas Padjajaran. Bandung.

- Subekti, Surono. 2008. *Kiat Bermain Saham*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Subiyakto, Haryono. 2000. *Statistika (inferen) untuk Bisnis*. Yogyakarta : STIE YKPN.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis (pendekatan kuantitatif dan kualitatif)*. Bandung : Alfabeta.
- Suharli, Michell. 2006. “Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai“. *Jurnal Maksi*. Vol.6. No.2.243-256.
- Suharli, Michell dan Sofyan Harahap. 2004. “Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen”. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol.4. No.3.223-245.
- Suhartono, Agus. 2001. *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*. Yogyakarta : BPFY-Yogyakarta.

LAMPIRAN

STIE BPD Jateng

Data Mentah Objek Penelitian

Variabel Profitabilitas

No.	KODE	EAT	Tot.Aktiva	ROA (%)
1	CLPI	9758	167583	5.82
2	GGRM	1443585	23779951	6.07
3	IKBI	77467	589322	13.15
4	MLBI	85000	195088	43.57
5	MTDL	28480	1162251	2.45
6	SMGR	2626947	8515227	30.85
7	TSPC	278358	2773135	10.04
8	TURI	858724	3345245	25.67
9	UNTR	1493037	13002619	11.48
10	TCID	111232	725197	15.34
11	CLPI	20108	258898	7.77
12	GGRM	1880492	24072959	7.81
13	IKBI	97687	636409	15.35
14	MLBI	222307	941389	23.61
15	MTDL	29956	1288796	2.32
16	SMGR	4644098	10602964	43.8
17	TSPC	320648	2967057	10.81
18	TURI	245079	3583328	6.84
19	UNTR	2660742	22847721	11.65
20	TCID	469046	1100790	42.61
21	CLPI	30909	219199	14.1
22	GGRM	3455702	27230965	12.69
23	IKBI	28719	561949	5.11
24	MLBI	340458	993465	34.27
25	MTDL	10065	1059054	0.95
26	SMGR	3326488	12951308	25.68
27	TSPC	359964	3263103	11.03
28	TURI	133333	1770692	7.53
29	UNTR	3817541	24404828	15.64
30	TCID	224087	994620	22.53
31	CLPI	28442	275391	10.33
32	GGRM	4146282	30741679	13.49
33	IKBI	64708	600820	10.77
34	MLBI	442916	1137082	38.95
35	MTDL	30439	945242	3.22
36	SMGR	3633220	15562999	23.35

37	TSPC	488889	3589596	13.62
38	TURI	269004	2100154	12.81
39	UNTR	3872931	29700914	13.04
40	TCID	131445	1047238	12.55

Sumber : ICMD 2007-2010

Variabel Likuiditas

No.	KODE	Aktiva Lancar	Utang Lancar	CR (x)
1	CLPI	147058	89814	1.64
2	GGRM	17124562	8775317	1.95
3	IKBI	436855	141352	3.09
4	MLBI	228688	386816	0.59
5	MTDL	1007583	787116	1.28
6	SMGR	5267912	1445874	3.64
7	TSPC	1863931	459696	4.05
8	TURI	1732262	1510338	1.15
9	UNTR	7036656	5238663	1.34
10	TCID	232158	30507	7.61
11	CLPI	232969	163035	1.43
12	GGRM	17008576	7670532	2.22
13	IKBI	492243	119983	4.1
14	MLBI	524813	561144	0.94
15	MTDL	988662	740209	1.34
16	SMGR	7083422	2090589	3.39
17	TSPC	2055155	536505	3.83
18	TURI	2038331	317992	6.41
19	UNTR	12883590	7874135	1.64
20	TCID	497212	61401	8.1
21	CLPI	185437	96911	1.91
22	GGRM	19584533	7961279	2.46
23	IKBI	250180	59851	4.18
24	MLBI	561482	852194	0.66
25	MTDL	775024	519016	1.49
26	SMGR	8207041	1470795	5.58
27	TSPC	2354077	678728	3.47
28	TURI	840591	620680	1.35
29	UNTR	11969001	7225966	1.66
30	TCID	562971	77511	7.26
31	CLPI	227819	123451	1.85
32	GGRM	22908293	8481933	2.7

33	IKBI	467307	93332	5.01
34	MLBI	597241	632026	0.94
35	MTDL	734631	456243	1.61
36	SMGR	7343605	1492602	4.92
37	TSPC	2642066	784353	3.37
38	TURI	1037257	686155	1.51
39	UNTR	15532762	9919225	1.57
40	TCID	110789	65945	1.68

Variabel Leverage

No	KODE	Tot.Hutang	Tot.Ekuitas	DER (x)
1	CLPI	94377	73206	1.29
2	GGRM	9640418	14119796	0.68
3	IKBI	149273	440049	0.34
4	MLBI	424028	197723	2.14
5	MTDL	819381	284282	2.88
6	SMGR	1795641	6627262	0.27
7	TSPC	558369	2115644	0.26
8	TURI	2488969	856276	2.91
9	UNTR	7216432	5733335	1.26
10	TCID	51557	673640	0.08
11	CLPI	168494	90404	1.86
12	GGRM	8553688	15519266	0.55
13	IKBI	129272	507136	0.25
14	MLBI	597123	344178	1.73
15	MTDL	869036	317151	2.74
16	SMGR	2429249	8069586	0.3
17	TSPC	655932	2235688	0.29
18	TURI	1536945	1024630	1.5
19	UNTR	11644916	11131607	1.05
20	TCID	113823	880797	0.12
21	CLPI	103890	115309	0.9
22	GGRM	8848424	18301537	0.48
23	IKBI	69844	492104	0.14
24	MLBI	888122	363984	2.44
25	MTDL	653776	320261	2.04
26	SMGR	2633214	10197679	0.26
27	TSPC	819647	2408871	0.34
28	TURI	800475	452245	1.77
29	UNTR	10453748	13843710	0.76

30	TCID	113823	880797	0.13
31	CLPI	140880	134499	1.05
32	GGRM	9421403	21197162	0.44
33	IKBI	108391	492429	0.22
34	MLBI	665714	471221	1.41
35	MTDL	584566	358147	1.63
36	SMGR	3423246	12006439	0.29
37	TSPC	944863	2604104	0.36
38	TURI	886701	1213453	0.73
39	UNTR	13535508	16136338	0.84
40	TCID	98758	948480	0.1

Variabel DPR

No	KODE	DPS	EPS	DPR (%)
1	CLPI	10	32	31.39
2	GGRM	250	750	33.32
3	IKBI	100	253	39.5
4	MLBI	2398	4005	59.89
5	MTDL	3	14	21.42
6	SMGR	150	299	50.11
7	TSPC	19	62	30.4
8	TURI	55	136	40.42
9	UNTR	150	524	28.65
10	TCID	310	615	50.66
11	CLPI	20	66	30.47
12	GGRM	350	977	35.81
13	IKBI	125	319	39.16
14	MLBI	4449	10551	42.17
15	MTDL	4	15	26.79
16	SMGR	215	425	50.54
17	TSPC	22	71	30.21
18	TURI	81	176	45.63
19	UNTR	220	800	27.51
20	TCID	300	571	52.52
21	CLPI	30	101	29.93
22	GGRM	650	1796	36.19
23	IKBI	23	94	24.92
24	MLBI	3650	16158	22.59
25	MTDL	1	5	20.21
26	SMGR	250	561	44.66

27	TSPC	24	80	30.44
28	TURI	16	222	7.19
29	UNTR	330	1147	28.76
30	TCID	320	620	51.63
31	CLPI	47	93	50.92
32	GGRM	880	2155	40.84
33	IKBI	7	15	46.52
34	MLBI	6327	21021	30.1
35	MTDL	5	14	32.04
36	SMGR	248	613	40.49
37	TSPC	33	109	30.37
38	TURI	63	193	32.59
39	UNTR	430	1164	36.94
40	TCID	275	654	42.01

Sampel Penelitian Periode 2007-2010

No.	Kode Saham	Perusahaan Manufaktur	Bidang Usaha
1.	GGRM	PT.Gudang Garam, Tbk	Tobacco Manufactures
2.	MLBI	PT.Multi Bintang Indonesia, Tbk	Food and Beverages
3.	TURI	PT.Tunas Ridean, Tbk	Automotive and Allied Products
4.	SMGR	PT.Semen Gresik, Tbk	Cement
5.	IKBI	PT.Sumo Indo Kabel, Tbk	Cables
6.	CLPI	PT.Colorpak Indonesia, Tbk	Chemical and Allied Products
7.	UNTR	PT.United Tractors, Tbk	Automotive and Allied Products
8.	MTDL	PT.Metrodata Electronics, Tbk	Electronics and Office Equipment
9.	TSPC	PT.Tempo Scan Pacific, Tbk	Pharmaceuticals
10.	TCID	PT.Mandom Indonesia, Tbk	Consumer Goods

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Statistik Deskriptif

		ROA	Current	DER	FCF	HRG_SHM	DPR
N	Valid	40	40	40	40	40	40
	Missing	0	0	0	0	0	0
Mean		15.9668	2.8730	.9708	1.4437E6	9289.9000	36.1478
Std. Deviation		1.16445E1	1.98239	.84774	2.29803E6	1.38759E4	1.07624E1
Minimum		.95	.59	.08	2689.00	71.00	7.19
Maximum		43.80	8.10	2.91	1.05E7	55000.00	59.89

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

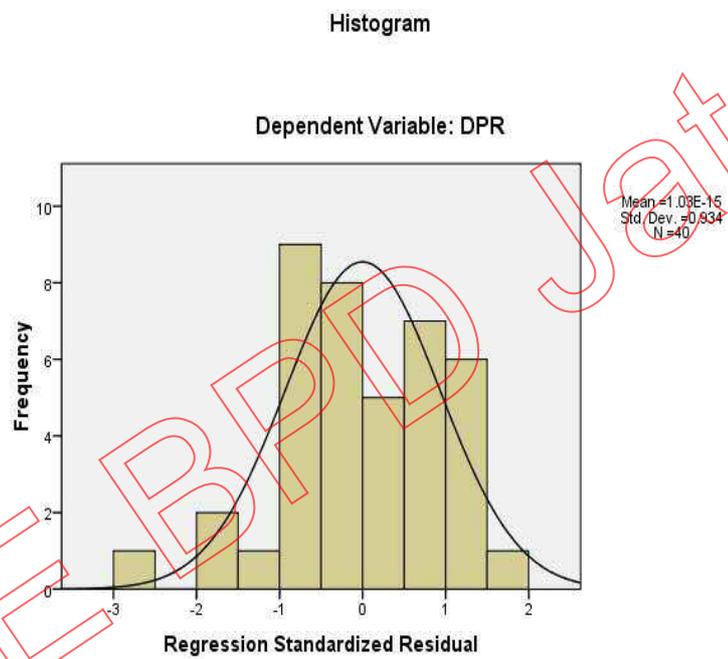
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	6.58098579
Most Extreme Differences	Absolute	.097
	Positive	.060
	Negative	-.097
Kolmogorov-Smirnov Z		.613
Asymp. Sig. (2-tailed)		.846
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data		

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

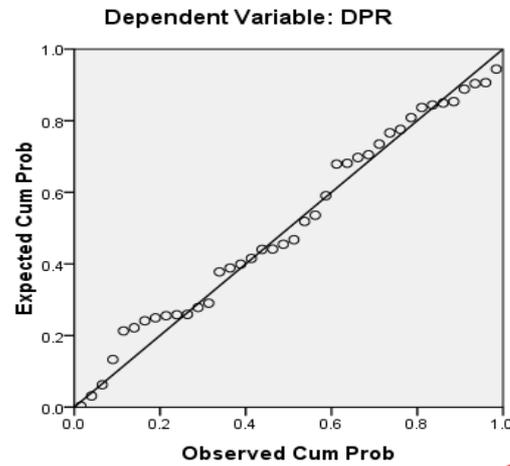
Grafik Histogram



Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Normal Probability Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	22.649	4.325		5.237	.000		
	ROA	.254	.110	.275	2.302	.028	.770	1.299
	Current	2.743	.795	.505	3.449	.002	.512	1.952
	DER	-1.217	1.830	-.096	-.665	.510	.529	1.890
	FCF	-4.506E-7	5.52E-07	-.096	-.817	.420	.793	1.261
	HRG_SHM	3.65E-04	9.82E-05	.470	3.715	.001	.686	1.458

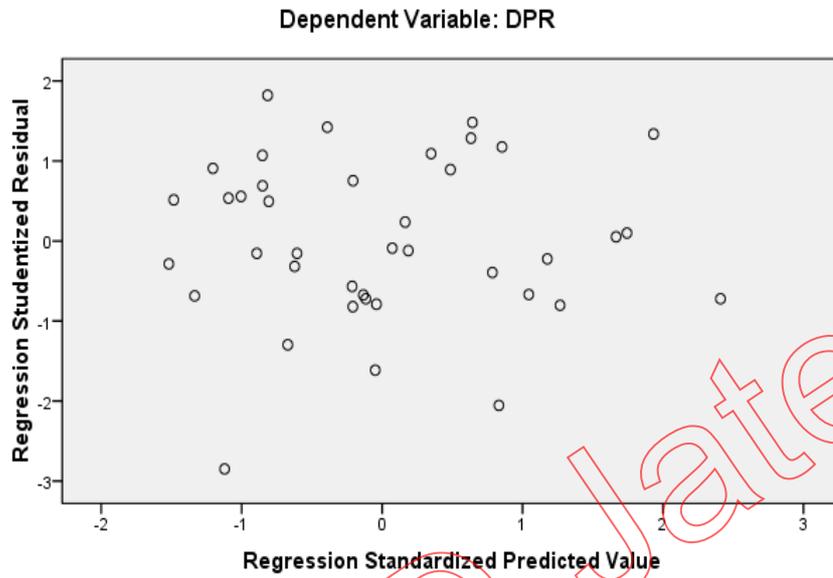
a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Uji Heteroskedastisitas

Grafik Scatterplot

Scatterplot



Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Uji Autokorelasi

Uji Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.791 ^a	.626	.571	7.04829	1.967

a. Predictors: (Constant), HRG_SHM, DER, FCF, ROA, Current

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Hasil Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		

1	(Constant)	22.649	4.325		5.237	.000
	ROA	.254	.110	.275	2.302	.028
	Current	2.743	.795	.505	3.449	.002
	DER	-1.217	1.830	-.096	-.665	.510
	FCF	-4.506E-7	5.52E-07	-.096	-.817	.420
	HRG_SHM	3.65E-04	9.82E-05	.470	3.715	.001

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Hasil Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	22.649	4.325		5.237	.000
	ROA	.254	.110	.275	2.302	.028
	Current	2.743	.795	.505	3.449	.002
	DER	-1.217	1.830	-.096	-.665	.510
	FCF	-4.506E-7	5.52E-07	-.096	-.817	.420
	HRG_SHM	3.65E-04	9.82E-05	.470	3.715	.001

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2828.262	5	565.652	11.386	.000 ^a
	Residual	1689.066	34	49.678		
	Total	4517.327	39			

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2828.262	5	565.652	11.386	.000 ^a
	Residual	1689.066	34	49.678		
	Total	4517.327	39			

a. Predictors: (Constant), HRG_SHM, DER, FCF, ROA, Current

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Hasil Uji R²**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.791 ^a	.626	.571	7.04829

a. Predictors: (Constant), HRG_SHM, DER, FCF, ROA, Current

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Curriculum Vitae

Nama : Purisky Hardiarti
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, tanggal lahir : Semarang, 14 Maret 1990
Status : Belum Menikah
Agama : Islam
Tinggi/berat : 162/52
Suku Bangsa : Jawa
Negara : Republik Indonesia
Alamat : Jl. Dworowati Raya No.15 RT 03/RW 09 Krobokan,
Semarang Barat 50141.
Email : Lady.sky93@yahoo.com
Hp : 085640375571

Pendidikan Formal :

SD Negeri Anjasmara 02 (1996 - 2002)
SMP Negeri 1 Semarang (2002 - 2005)
SMA Negeri 6 Semarang (2005 - 2008)
STIE Bank BPD Jateng (2008 - 2012)

Semarang, 30 September 2012

Purisky Hardiarti