



**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
KEBIJAKAN DEVIDEN:
DITINJAU DENGAN TEORI PERSINYALAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT
DI BURSA EFEK INDONESIA.**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh :

Satya Rian Megantara

NIM 3352405576

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

2011

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada :

Hari :

Tanggal :

Pembimbing I

Pembimbing II

Drs. Ketut Sudarma, MM.
NIP. 195211151978031002

Idie Widigdo, SE, MM.
NIP. 197104262001121001

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen

Drs. Sugiharto, M.Si
NIP. 195708201983031002

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi
Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang pada:

Hari :

Tanggal :



Drs. S. Martono, M.Si.
NIP. 196603081989011001

PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis didalam skripsi ini benar-benar hasil karya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini di kutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil dari jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Desember
2010

Satya Rian

Megantara

NIM. 3352405576



MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

Bukan karena tidak bisa melakukan suatu hal lalu kita dikatakan tidak mampu melakukan hal itu, sesungguhnya hanyalah kita belum diberi kesempatan untuk tahu dan mencoba memahaminya, karena lebih baik terlambat untuk belajar daripada tidak bisa sama sekali (Satya Rian Megantara).

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Almamater UNNES.
2. Ayah dan ibu tercinta atas kasih sayang dan do'a yang tulus tanpa henti disetiap waktu.

KATA PENGANTAR

Puji syukur alhamdulillah penulis ucapkan atas limpahan rahmat serta karuniaNya dari Allah SWT, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul **“Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden:Ditinjau Dengan Teori Persinyalan. (pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEI)** sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan pada Program Studi Manajemen S1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Penulis menyadari bahwa dalam menyusun skripsi ini tidak akan berjalan lancar tanpa kontribusi dari berbagai pihak. Dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. H. Sudijono Sastroatmodjo, M.Si, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan ijin dan kesempatan untuk menyelesaikan studi di Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. S. Martono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang mewakili lembaga yang bertanggung jawab terhadap adanya salah satu kegiatan akademik.
3. Drs. Sugiharto, M.Si, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang mewakili lembaga yang bertanggung jawab terhadap adanya salah satu kegiatan akademik.
4. Drs. Ketut Sudarma, MM, pembimbing I yang dengan sabar telah berkenan meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, arahan, bahkan buah pikiran sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

5. Idie Widigdo, SE, MM, pembimbing II yang telah meluangkan waktu ditengah-tengah kesibukannya untuk memberikan bimbingan dan masukan hingga akhir penulisan skripsi.
6. Dra. Murwatiningsih, MM, penguji yang telah menguji skripsi serta memberi saran demi kemajuan penulisan skripsi ini.
7. Bapak Ibu Dosen dan staf Fakultas Ekonomi khususnya jurusan Manajemen atas segala ilmu yang diberikan.
8. Ayah dan Bundaku yang dengan ikhlas selalu mendoakan putranya agar menjadi manusia beriman serta berguna bagi keluarga, bangsa, dan agamanya.
9. Sahabat dan teman-teman yang telah berjuang bersama-sama selama menuntut ilmu di Universitas Negeri Semarang.
10. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu atas segala bantuan baik moril maupun materiil.

Semoga segala bantuan dan kebaikan yang telah diberikan kepada semua pihak menjadi amal ibadah serta mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT. Harapan penulis, skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca pada umumnya.

Semarang, Desember 2010

Penulis

SARI

Megantara, Satya Rian. 2010. “*Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Ditinjau Dengan Teori Persinyalan. Pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEI*”. Skripsi Jurusan Manajemen/Program Studi Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang. Dosen Pembimbing I Drs. Ketut Sudarma, MM, Dosen Pembimbing II Idie Widigdo, SE, MM.

Kata Kunci : *free cash flow, investment opportunity set, earning per share, firm size, profitability, dividend payout ratio, dividen signaling theory.*

Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan. Permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah aliran kas bebas (*Free Cash Flow*) mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?. (2) Apakah peluang investasi (*Investment Opportunity Set*) di masa mendatang mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?. (3) Apakah tingkat keuntungan atau pendapatan per lembar saham (*Earning Per Share*) mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?. (4) Apakah ukuran perusahaan (*Firm Size*) mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?. (5) Apakah Kenaikan (penurunan) rasio pembayaran dividen saat ini akan mempengaruhi kenaikan (penurunan) profitabilitas dimasa mendatang?.

Penelitian ini menggunakan populasi yang berjumlah 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2009, yang diperoleh dengan menggunakan metode purposive sampling.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial hanya variabel *free cash flow* yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio* dengan nilai t hitung sebesar 3,449. Sedangkan variabel *investment opportunity set*, *earning per share*, dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio*. Diketahui besarnya F hitung sebesar 3,086, dan secara simultan variabel *free cash flow*, *investment opportunity set*, *earning per share*, dan *firm size* memberikan sumbangan 33,1%, sedangkan sisanya sebesar 72,9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model. Untuk pengujian dengan *dividen signaling theory*. Analisa ini menggunakan paired sample t-test yaitu membagi 2 kelompok yaitu kelompok rata-rata ROE untuk dividen naik dan kelompok rata-rata ROE untuk dividen turun. Dan hasil dari analisa untuk pengujian *dividen signaling theory* tersebut didukung oleh data kelompok dividen naik.

Dapat diketahui dari hasil penelitian tersebut bahwa hanya variabel *free cash flow* yang mempengaruhi *dividen payout ratio* secara signifikan. Sehingga manajemen dapat memperhatikan faktor *free cash flow* sebagai prediksi untuk menentukan kebijakan dividen.

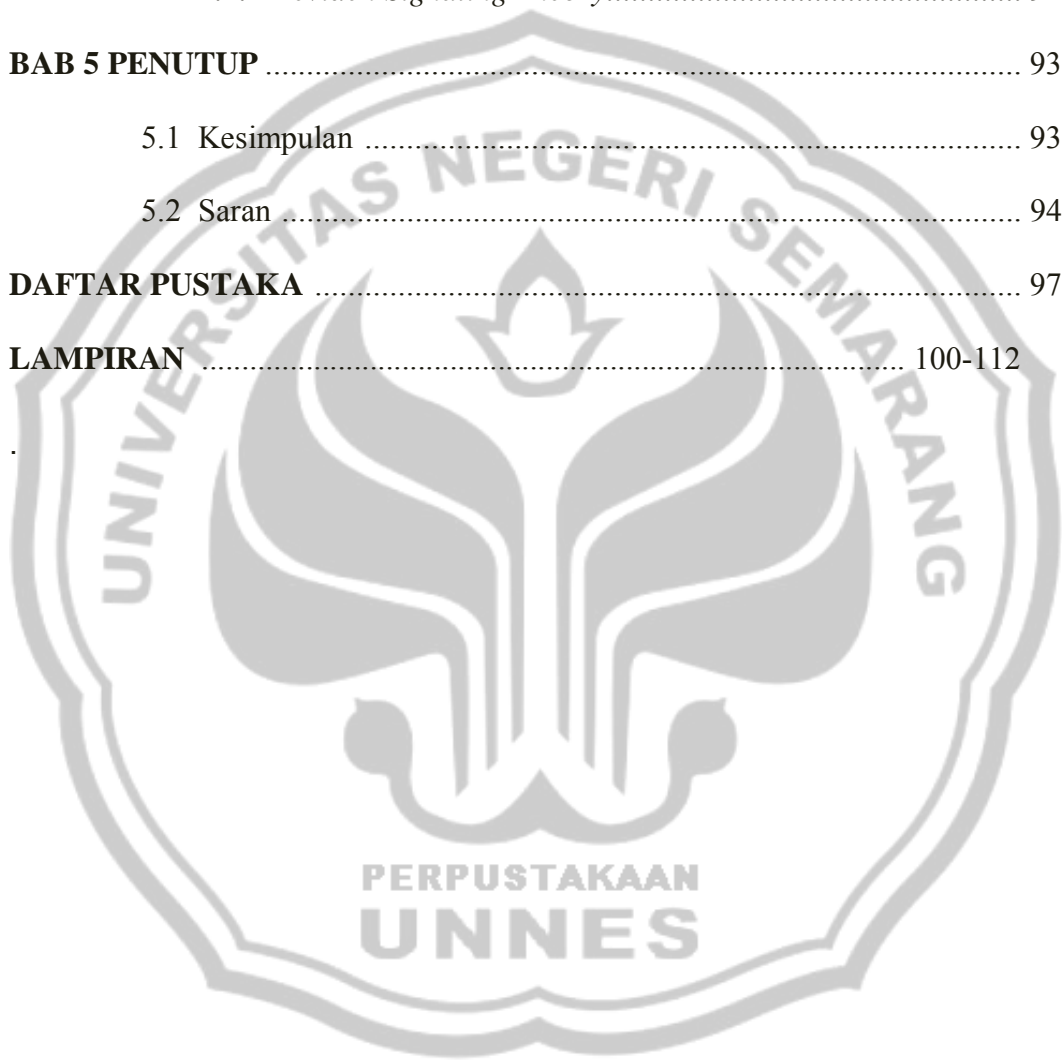
DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PPENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
SARI	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	15
1.3. Tujuan Penelitian	15
1.4. Manfaat Penelitian	16
BAB 2 LANDASAN TEORI	18
2.1. Kebijakan Deviden	18
2.1.1 Pengertian Kebijakan Deviden	18
2.1.2 <i>Deviden Payout Ratio</i> (DPR)	23
2.2. <i>Free Cash Flow</i> (FCF)	24
2.3. <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	26

2.3.1 Pengertian Investasi.....	26
2.3.2 Definisi <i>Investment Opprtunity Set</i>	29
2.4 <i>Earning Per Share</i> (EPS)	33
2.5 <i>Fiem Size</i> (FS)	35
2.6 Teori Persinyalan	36
2.7 Analisis Profitabilitas	39
2.8 Kerangka Berfikir	44
2.8.1 Penjelasan Kerangka Pikir.....	45
2.9 Hipotesis	46
BAB 3 METODE PENELITIAN	48
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian	48
3.1.1 Populasi penelitian	48
3.1.2 Sampel penelitian	49
3.2 Variabel Penelitian	50
3.2.1 <i>Free Cash Flow</i> (FCF).....	50
3.2.2 <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS).....	51
3.2.3 <i>Earning Per Share</i> (EPS).....	52
3.2.4 <i>Firm Size</i> (FS).....	52
3.2.5 Kebijakan Deviden.....	53
3.3 Metode Analisis Data	54
3.3.1 Uji Asumsi Klasik	54
3.3.1.1 Uji Normalitas	54
3.3.1.1 Uji Multikolinieritas	55

3.3.1.1 Uji Heteroskedastisitas	55
3.3.1.1 Uji Autokorelasi	57
3.3.2 Analisis Regresi Berganda	57
3.3.3 Pengujian <i>Deviden Signaling Theory</i>	58
BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	61
4.1 Deskripsi Data	61
4.1.1 Deskripsi Statistik	61
4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian	63
4.1.2.1 <i>Deviden Payout Ratio</i> (DPR)	63
4.1.2.2 <i>Free Cash Flow</i> (FCF)	64
4.1.2.3 <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	66
4.1.2.4 <i>Earning Per Share</i> (EPS)	68
4.1.2.5 <i>Firm Size</i> (FS)	70
4.2 Uji Asumsi Klasik	72
4.2.1 Uji Normalitas	72
4.2.2 Uji Autokorelasi	75
4.2.3 Uji Multikolinieritas	76
4.2.4 Uji Heteroskedastisitas	76
4.3 Analisis Data	78
4.3.1 Hasil Regresi	78
4.3.2 Pengujian Hipotesis	80
4.3.3 Pengujian <i>Deviden Signaling Theory</i>	81
4.4 Pembahasan	84

4.4.1 <i>Free Cash Flow</i>	87
4.4.1 <i>Investment Opportunity Set</i>	88
4.4.1 <i>Earning Per Share</i>	89
4.4.1 <i>Firm Size</i>	91
4.4.1 <i>Deviden Signaling Theory</i>	92
BAB 5 PENUTUP	93
5.1 Kesimpulan	93
5.2 Saran	94
DAFTAR PUSTAKA	97
LAMPIRAN	100-112



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perbandingan antara FCF, IOS, EPS, FS, dan DPR Tahun 2005 – 2006.....	12
Tabel 3.1	Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	50
Tabel 4.1	Deskripsi Statistik Data Penelitian	61
Tabel 4.2	DPR Perusahaan Manufaktur periode 2007 – 2008	63
Tabel 4.3	Free Cash Flow Perusahaan Manufaktur Periode 2007 – 2009	65
Tabel 4.4	Investment Opportunity Set Perusahaan Manufaktur Periode 2007 – 2009	67
Tabel 4.5	Earning Per Share Perusahaan Manufaktur Periode 2007 – 2009	69
Tabel 4.6	Firm Size Perusahaan Manufaktur Periode 2007 – 2009.....	71
Tabel 4.7	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test.....	73
Tabel 4.8	Model Summary Uji Durbin Watson.....	76
Tabel 4.9	Coeficients Uji Multikolinieritas.....	77
Tabel 4.10	Model Regresi Berganda.....	79
Tabel 4.11	Perbandingan Rata-rata ROE Kelompok Deviden Naik.....	82
Tabel 4.12	Perbandingan Rata-rata ROE Kelompok Deviden Turun.....	83
Tabel 4.13	ANOVA (Uji F secara simultan).....	85

Tabel 4.14 Model Summary Koefisien Determinasi	85
Tabel 4.15 Coeficients (Uji t secara Partial).....	86



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	44
Gambar 4.1 Grafik Histogram	74
Gambar 4.2 Normal P-Plot	74
Gambar 4.3 Scatterplot	78



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sumber daya manusia, pemasaran, teknologi informasi, operasi dan keuangan merupakan fungsi dari berbagai aspek yang terkait didalam perusahaan. Dan seorang manajer keuangan merupakan pemegang kunci kesuksesan dalam keuangan. Karena bagian keuangan merupakan bagian paling terpenting dalam sebuah organisasi maka seorang manajer keuangan berperan dalam kegiatan yang berhubungan dengan semua fungsi yang ada dalam perusahaan dan pembentukan strategi perusahaan secara keseluruhan termasuk dalam aktivitas investasi.

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Kebijakan investasi berhubungan dengan pendanaan apabila investasi sebagian besar didanai dengan *internal equity* maka akan mempengaruhi besarnya deviden yang dibagikan. Semakin besar investasi

maka semakin berkurang deviden yang dibagikan. Dan apabila dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi maka bisa dipenuhi dari external khususnya dari hutang kepada pihak lain atau investor (Halsey, 2005:62). Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan deviden yang lebih besar. Untuk itulah manajer harus dapat menentukan kebijakan deviden yang memberikan keuntungan kepada investor, disisi lain harus menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan.

Pembagian deviden bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai saham. Untuk mencapai tujuan tersebut melibatkan dua pihak yang berkepentingan dalam pembagian deviden yaitu investor dan emiten. Karena tujuan perusahaan tidak hanya sekedar untuk mendapatkan dan memaksimalkan laba, namun juga untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham biasa perusahaan. Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan deviden (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan deviden, para investor umumnya menginginkan pembagian deviden yang relatif stabil, karena dengan stabilitas deviden dapat meningkatkan kepercayaan

investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Di sisi lain, menurut Brigham (2005) dalam Suwendra (2007:10) perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan deviden. Husnan (1989) dalam Suwendra (2007:11) menyatakan bahwa perusahaan dalam mengelola keuangannya selalu dihadapkan pada tiga permasalahan penting yang saling berkaitan. Ketiga permasalahan tersebut adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Keputusan-keputusan tersebut akan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga pasar perusahaan.

Di dalam model harga saham, terdapat pertumbuhan konstan dan pembayaran deviden yang lebih tinggi cenderung meningkatkan harga saham. Peningkatan harga saham berarti peningkatan nilai perusahaan. Seiring dengan pertumbuhan perusahaan, rasio pembayaran deviden atau (*dividen payout ratio*) yang lebih tinggi menunjukkan rendahnya kemampuan perusahaan melakukan investasi (Brigham, 2006:74). Pada akhirnya, hal itu akan menurunkan harga saham karena investor akan

bereaksi terhadap pengumuman perubahan deviden. Karena pengumuman deviden tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham, dan informasi tentang perubahan deviden yang dibayarkan tersebut digunakan oleh investor sebagai *signal* tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Peningkatan deviden yang dibayarkan dianggap sebagai *signal* yang menguntungkan, sehingga meimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya penurunan deviden yang dibayarkan dianggap sebagai *signal* bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif (Scott, 2000: 409).

Manajer sebagai orang dalam yang mempunyai informasi yang lebih lengkap tentang arus kas perusahaan akan memilih untuk menciptakan isyarat yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya. Dan penggunaan deviden sebagai alat untuk mengirimkan isyarat yang nyata kepada pasar mengenai hasil kerja perusahaan pada masa yang akan datang merupakan cara yang tepat, walaupun mahal tetapi berarti. Hanya perusahaan-perusahaan yang prospeknya baik yang dapat melakukan hal ini. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang kurang sukses tidak dapat melakukan hal yang sama untuk meniru cara ini, karena tidak mempunyai arus yang cukup untuk melakukannya. Dengan demikian pasar akan bereaksi terhadap perubahan deviden yang dibayarkan, karena pasar yakin bahwa pemberi isyarat adalah perusahaan yang sukses (Keown, 2000:415).

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan di lain pihak juga dapat membayarkan deviden kepada para pemegang saham, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat deviden yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya (Riyanto, 2001:264). Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap didalam perusahaan, berarti bahwa bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran deviden adalah semakin kecil. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai “*cash deviden*” disebut *dividend payout ratio*. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin tingginya *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan berarti makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Riyanto 2001:266).

Menurut Scott, (2000:406) *dividend signaling theory* menjelaskan bahwa informasi tentang dividen yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal perusahaan di masa mendatang. Sinyal perubahan dividen dapat dilihat dari reaksi harga saham. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Pengumuman perubahan dividen dikatakan mempunyai kandungan informasi jika memberikan *abnormal*

return yang signifikan terhadap pasar. Sebaliknya, pengumuman perubahan dividen dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi jika tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar. Peningkatan dividen akan membuat pasar bereaksi positif akan mendukung *dividend signaling theory* bila pasar cenderung menginterpretasikan bahwa peningkatan dividen dianggap sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan di masa mendatang, demikian juga sebaliknya pasar akan bereaksi negatif jika terjadi penurunan dividen, yang dianggap sebagai sinyal yang kurang bagus tentang prospek perusahaan di masa mendatang.

Menurut Brigham (2004) dalam Suluh (2007:4) prinsip *signaling* ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Hal ini disebabkan karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal. Tingkat *asymmetric information* ini bervariasi dari sangat tinggi ke sangat rendah. Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Oleh karena itu, manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai perusahaannya kepada masyarakat luas, misalnya melalui jumpa pers maupun memasang pengumuman di media cetak. Namun pihak luar sebenarnya tidak mengetahui kebenaran dari informasi yang disampaikan

tersebut. Bila manajer dapat memberikan sinyal yang meyakinkan kepada publik, maka publik juga akan terkesan dan hal ini akan tercermin melalui harga sekuritas. Pembayaran dividen merupakan contoh mengenai penyampaian informasi melalui *signaling*. Bila manajemen mengumumkan kenaikan dividen yang dibagikan, investor akan menangkap informasi ini sebagai sinyal bahwa prospek perusahaan atau kondisi keuangannya relatif baik untuk masa mendatang. Namun jika manajemen mengumumkan penurunan dividen, hal ini akan dijadikan sinyal oleh investor bahwa kondisi perusahaan relatif tidak baik di masa mendatang.

Kebijakan deviden yang optimal (*optimal dividend policy*) ialah kebijakan deviden yang menciptakan keseimbangan diantara deviden saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Bringham 2006:76). Bringham (2006:70) juga menyebutkan terdapat tiga teori mengenai kebijakan deviden dua diantaranya yaitu :

1. *Devidend irrelevance theory*

Devidend irrelevance theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (1961) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *devidend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak / *earnings before*

interest and taxes (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan deviden tidak relevan untuk dipersoalkan.

2. *Bird in the hand-Theory*

Sedangkan *Bird in the hand-Theory* yang di ungkapkan oleh Gordon dan Lintner (1962) menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *dividend payout ratio* rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima deviden daripada *capital gains*.

Kedua teori diatas dapat diketahui bahwa kebijakan deviden merupakan kebijakan yang masih mengundang kontroversi untuk itulah sangat bervariasi kebijakan deviden yang dijalankan dalam perusahaan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan pembagian deviden seperti aliran kas bebas / *free cash flow*, set kesempatan investasi / *investment opportunity set* yang diukur dari investasi di dalam aktiva tetap bersih, skala perusahaan / *firm size* dan tingkat keuntungan bersih per lembar saham / *earnings per share*. Dari berbagai hasil penelitian, ditemukan bahwa pada aliran kas bebas menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen (1986) dalam Rosdini (2009:2) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga

lebih *survive* dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru.

Wirjolukito (2003) dalam Suharli (2007:12) mengatakan bahwa peluang investasi menunjukkan bahwa set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi dimasa yang akan datang akan mempengaruhi tingkat keyakinan peluang investasi yang menguntungkan, sehingga memberi sinyal bagi manajer untuk melakukan kebijakan deviden. Sartono (2001) dalam Sulastrri dan Harmadi (2009:59) menunjukkan pada variabel *earnings per share* bahwa semakin besar *earnings per share* atau tingkat keuntungan bersih perusahaan maka semakin besar *dividen per share* yang akan dibagikan. Dan pada variabel skala perusahaan memiliki dampak sistematis yang positif terhadap kebijakan deviden. Lloyd, Jahera, Page (1985) dan Vogt (1994) dalam Hambali (2002:8), mengindikasikan bahwa besarnya perusahaan memainkan peranan dalam dalam menjelaskan rasio pembayaran deviden dalam perusahaan. Penulis tertarik untuk meneliti tentang keputusan pembayaran deviden, karena keputusan pembayaran deviden mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor maupun bagi perusahaan yang membagikan deviden. Selain itu faktor-faktor penentu kebijakan deviden masih sulit untuk dijelaskan dan menjadi suatu perdebatan panjang dalam *corporate finance*.

Berdasarkan dari uraian tadi, penulis mencoba mereview penelitian terhadap faktor yang mempengaruhi kebijakan mengenai pembayaran deviden kepada investor yang ditinjau dengan teori persinyalan. Penelitian ini akan menguji faktor yang memberikan pengaruh dalam kebijakan pembagian deviden pada perusahaan. Dan kebijakan deviden itu sendiri yang nantinya akan diuji dengan tinjauan teori persinyalan deviden. Faktor yang diduga berpengaruh dan dijadikan variabel independen dalam penelitian ini adalah aliran kas bebas (*free cash flow*), set kesempatan investasi (*investment opportunity set*), tingkat keuntungan (*earnings per share*) atau laba bersih per lembar saham, dan ukuran perusahaan (*firm size*) atau skala perusahaan.

Alasan penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen dikarenakan DPR pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Miller dan Modigliani (1961) seperti yang dikutip oleh Saxena (1999) dalam Suwendra (2007:11), telah mengembangkan *irrelevant dividend*, yang selanjutnya disusul dengan beberapa studi yang membahas tentang pembayaran dividen dan berbagai variasi dalam kebijakan pembayaran dividen dengan memfokuskan pada ketidaksempurnaan pasar. Brigham (2005) dalam Suwendra (2007:11) juga mengatakan bahwa manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mengikuti *dividend payout ratio* yang stabil.

Alasan penggunaan *Free Cash Flow* (FCF), *investment opportunity set* (IOS), *Earning Pers Share* (EPS) dan *Firm Size* (FS) sebagai variabel independen dikarenakan adanya *research gap* dari beberapa penelitian terdahulu. Berdasarkan hasil penelitian berikut menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DPR yaitu: (1) *free cash flow*, memiliki hubungan positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden, yang disini kebijakan deviden tersebut diprosikan oleh DPR, namun kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) yang menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. (2) IOS dinyatakan berpengaruh signifikan positif terhadap DPR (Mahadwartha dan Hartono, 2002), namun kontradiktif dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif IOS terhadap DPR, dan (3) *Earning Per Share* (EPS) dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR (Miller dan Modigliani, 1961 dalam Liu & Hu, 2005), namun kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan Liu dan Hu (2005) yang menunjukkan bahwa *Earning Per Share* mempengaruhi DPS secara signifikan positif dan dengan berpengaruhnya EPS terhadap DPS juga mempengaruhi rasio pembayaran deviden / DPR. (4) *Firm Size* (FS) hasil penelitian Bhushan (1989) dalam Qin & Li (2006) menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap DPR, namun kontradiktif dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Qin & Li (2006) yang menunjukkan adanya pengaruh secara signifikan positif FS terhadap

DPR. Dan dewasa ini diperoleh fenomena perusahaan yang terdaftar di BEI hanya sedikit yang membagikan deviden. Seperti data yang didapat dari perusahaan manufaktur di peroleh hasil bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2005 dan pada tahun 2006, dilihat dari rasio deviden yang dibagikan pada tahun tersebut sangat bervariasi sekali, banyak perusahaan yang membagikan deviden dengan proporsi yang sangat kecil dan sebaliknya ada pula yang membagikan dengan proporsi yang sangat besar. Begitu juga dengan nilai *free cash flow*, *Investment Opportunity Set*, *Earning Per Share*, dan *Firm Size* yang diduga mempengaruhi rasio pembayaran deviden mengalami fluktuasi yang tidak menentu. Dalam tabel 1.1 berikut ini disajikan keadaan yang menggambarkan fenomena diatas :

Tabel 1.1

Perbandingan antara *Free Cash Flow* (FCF), *Investment Opportunity Set* (IOS), *Earning Per Share* (EPS), *Firm Size* (FS), dan *Deviden Payout Ratio* (DPR) Tahun 2005 dan 2006

No.	Nama Perusahaan	Tahun	FCF	IOS	EPS	FS	DPR
1.	PT. AKR Coerperindo Tbk.	2005	1.43	803.5	191	14.5	7.748
		2006	1.56	1002.8	205	14.7	31.67
2.	PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.	2005	2.04	287.7	4.89	13.50	16.98
		2006	1.87	259.6	3.71	13.58	3.71
3.	PT. Arwana Citra Mulia Tbk.	2005	1.32	263.02	39	12.80	0.31
		2006	1.56	347.8	31	13.07	6.20
4.	PT. Asahimas Flat Glass Tbk.	2005	1.92	843.01	490	14.26	20.42
		2006	1.98	847.54	(40)	14.30	(0.50)
5.	PT. Astra International Tbk.	2005	1.78	11498	1.34	17.92	4.31
		2006	2.66	13030	917	17.87	31.63
6.	PT. Astra Otoparts Tbk.	2005	1.75	798.24	362	14.92	27.64
		2006	1.34	719.14	366	14.92	16.40
7.	PT. Astra-Graphia Tbk.	2005	0.97	140.88	27	13.18	0.93
		2006	0.78	137.30	41	13.27	0.97
8.	PT. Delta Djakarta Tbk.	2005	0.72	129.73	3.52	19.87	13.19
		2006	0.68	121.27	2.70	13.25	3.86

9.	PT. Ekadharma International Tbk.	2005	0.24	11.92	23	11.22	2.3
		2006	0.31	12.20	10	11.22	29.10
10.	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	2005	0.43	86.94	93	12.84	21.61
		2006	0.86	112.20	154	13.08	12.95
11.	PT. Goodyear Indonesia Tbk.	2005	0.57	141.10	(163)	13.03	(136.00)
		2006	0.34	115.19	619	13.02	138
12.	PT. Gudang Garam Tbk.	2005	0.77	7419.38	982	16.91	50.91
		2006	0.97	6841.10	524	16.89	47.72
13.	PT. HM Sampoerna Tbk.	2005	1.94	2399.46	544	16.29	36.78
		2006	1.98	2390.86	805	16.35	18.00
14.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	2005	1.76	6041.76	13	16.50	38.08
		2006	1.87	6463.89	70	16.60	49.99
15.	PT. Intanwijaya Internasional Tbk.	2005	0.12	42.58	64	12.09	31.24
		2006	0.08	36.74	(25)	12.05	(1.25)
16.	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.	2005	1.12	411.31	10	13.97	0.32
		2006	1.15	403.82	8	14.04	0.30
17.	PT. Lautan Luas Tbk.	2005	0.87	475.49	67	14.29	25.29
		2006	1.14	527.49	38	14.42	21.03
18.	PT. Lion Metal Works Tbk.	2005	0.09	17.43	366	12.01	27.34
		2006	0.11	16.51	397	12.14	25.20
19.	PT. Lionmesh Prima Tbk.	2005	0.07	10.75	428	10.64	9.35
		2006	0.12	11.20	278	10.68	10.80
20.	PT. Mandom Indonesia Tbk.	2005	0.88	240.98	595	13.20	36.96
		2006	0.94	303.08	553	13.41	45.19
21.	PT. Mayora Indah Tbk.	2005	1.23	732.05	60	14.19	0.42
		2006	1.27	738.12	122	14.25	0.29
22.	PT. Merck Tbk.	2005	0.75	47.02	2576	12.29	54.35
		2006	0.68	46.28	3863	12.55	51.77
23.	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	2005	1.15	340.46	4130	13.26	76.64
		2006	1.19	363.68	3492	13.32	75.60
24.	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	2005	2.03	3419.58	1689	15.80	6.30
		2006	1.98	3162.91	2184	15.82	8.14
25.	PT. Sepatu Bata Tbk.	2005	0.66	68.44	1930	12.63	7.77
		2006	0.58	68.22	1551	12.51	28.05
26.	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	2005	1.20	468.24	1269	13.65	23.63
		2006	1.29	449.40	1609	13.71	24.86
27.	PT. Trias Sentosa Tbk.	2005	1.55	1413.51	6	14.55	51.27
		2006	1.75	1422.39	9	14.51	54.12
28.	PT. Tunas Ridean Tbk.	2005	1.13	484.40	102	14.91	18.57
		2006	1.44	507.64	16	14.86	33.29
29.	PT. Unilever Indonesia Tbk.	2005	1.72	1495.65	189	15.16	63.56
		2006	1.94	1724.66	226	15.34	55.40
30.	PT. United Tractor Tbk.	2005	2.12	4307.77	369	16.17	29.82
		2006	2.33	5191.45	326	16.23	26.05

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

Fenomena pada tabel diatasmenjelaskan, PT. Unilever Indonesia

Tbk.. *Free Cash flow* mengalami peningkatan 1,72 (2005) menjadi 1,94 (2006), sementara DPR mengalami penurunan sebesar 63,56 (2005) menjadi 55,40 (2006), dari data tersebut *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap DPR. Namun menurut Sutrisno (2001) dalam Rosdini (2009:2) yang menyatakan bahwa diantara beberapa faktor yang mempengaruhi *Deviden Payout Ratio*, faktor posisi kas (*cash potition*) dan berpengaruh secara signifikan. Posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan. Begitu juga pada PT. Trias Sentosa Tbk. *Investment Opportunity Set* mengalami peningkatan 1413,51 (2005) menjadi 1422,39 (2006), sementara DPR mengalami peningkatan 51,27 (2005) menjadi 54,12 (2006), dari data tersebut *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap DPR. Namun Fitri Ismiyanti dan M. Hanafi (2003) dalam Suwendra (2007:5) mengatakan bahwa pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap DPR. Pada PT. Lionmesh Prima Tbk. EPS mengalami penurunan 428 (2005) menjadi 278 (2006), sementara DPR mengalami peningkatan 9,35 (2005) menjadi 10,80 (2006), dari data tersebut EPS tidak mempengaruhi DPR secara signifikan. Namun Surasmi (1998) dalam Sunarto dan Andi Kartika (2003:77) menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *dividen per share* yang dalam hal ini mempengaruhi rasio pembayaran dividen. Pada PT. Sepatu Bata Tbk. *Firm Size* mengalami penurunan 12,63 (2005) menjadi 12,51 (2006), sementara DPR mengalami

peningkatan 7,77 (2005) menjadi 28,05 (2006). Dari data tersebut *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap DPR. Namun Hambali (2002:9) menyatakan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh positif terhadap DPR. Dari keterangan diatas, terdapat suatu *gap* yaitu perbedaan antara teori dan kenyataan. Maka berdasarkan pada uraian diatas, penulis mengambil judul **“FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DEVIDEN. DITINJAU DENGAN TEORI PERSINYALAN. PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA.**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasar latar belakang tersebut, maka rumusan masalah yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

1. Apakah aliran kas bebas (*Free Cash Flow*) mempengaruhi kebijakan deviden secara signifikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah peluang investasi (*Investment Opportunity Set*) di masa mendatang mempengaruhi kebijakan deviden secara signifikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Apakah tingkat keuntungan atau pendapatan per lembar saham (*Earning Per Share*) mempengaruhi kebijakan deviden secara signifikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

4. Apakah ukuran perusahaan (*Firm Size*) mempengaruhi kebijakan deviden secara signifikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Mengetahui pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Mengetahui pengaruh *Investment Opportunity Set* di masa mendatang terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Mengetahui pengaruh *Earning Per Share* terhadap kebijakan deviden secara signifikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Mengetahui pengaruh *Firm Size* terhadap kebijakan deviden secara signifikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis
 - a. Bagi civitas academia
 - 1) Memberikan sumbangan konseptual bagi perkembangan kajian ilmu manajemen.
 - 2) Sebagai bahan informasi guna pengembangan penelitian selanjutnya.
 - b. Bagi peneliti, ini sebagai salah satu bentuk penerapan berbagai ilmu pengetahuan dan teori yang penulis dapatkan selama

mengikuti perkuliahan dan Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi dan sebagai pembanding untuk penelitian sejenis lainnya

2. Manfaat Praktis

a. Bagi emiten :

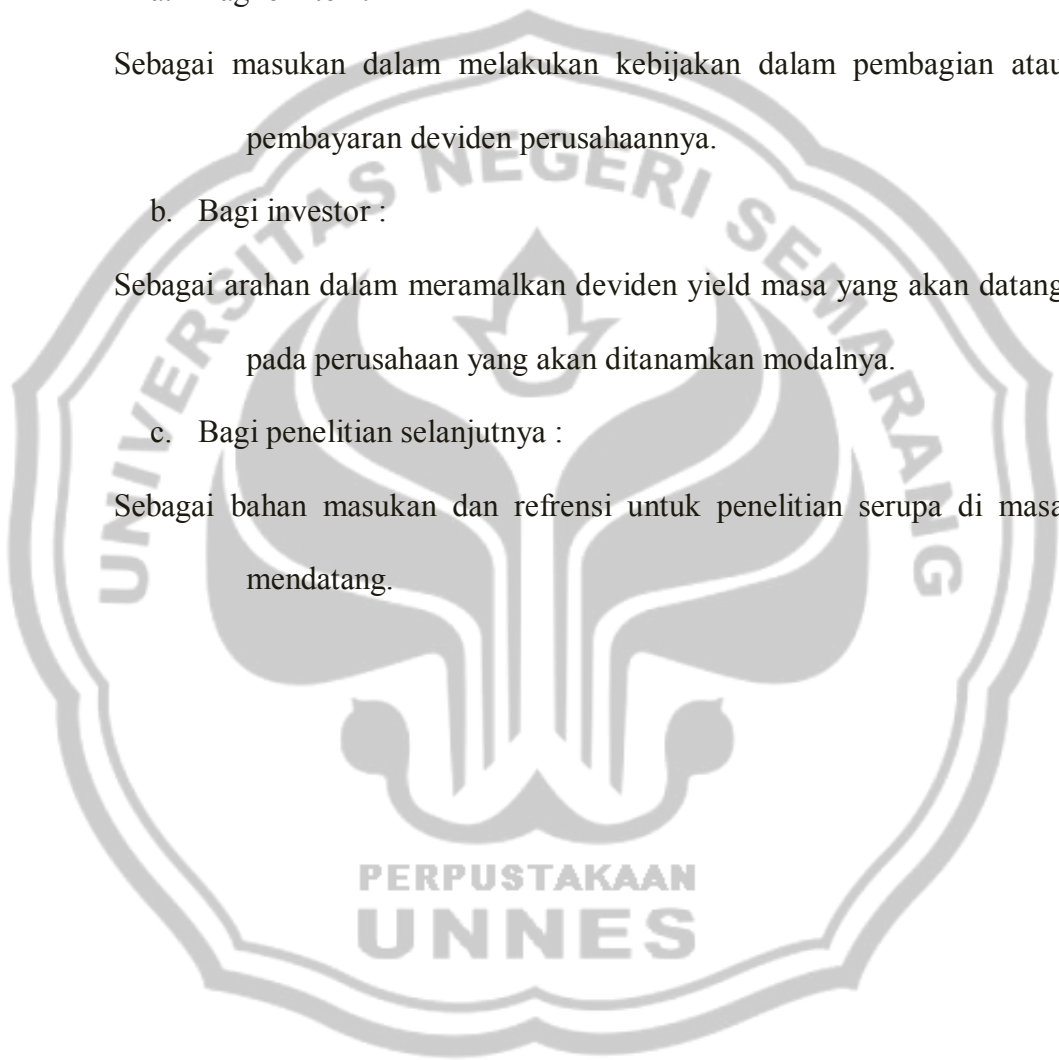
Sebagai masukan dalam melakukan kebijakan dalam pembagian atau pembayaran deviden perusahaannya.

b. Bagi investor :

Sebagai arahan dalam meramalkan deviden yield masa yang akan datang pada perusahaan yang akan ditanamkan modalnya.

c. Bagi penelitian selanjutnya :

Sebagai bahan masukan dan referensi untuk penelitian serupa di masa mendatang.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kebijakan Deviden

2.1.1 Pengertian Kebijakan Deviden

Deviden merupakan merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan (Ross, 2000:521). Sebenarnya pendapatan perusahaan ini tidak hanya digunakan untuk membayar deviden saja, tetapi bisa juga digunakan untuk membayar hutang, membeli surat berharga, atau investasi dalam bentuk penambahan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Oleh karena itu, perlu ditetapkan kebijakan deviden yang mengatur besarnya prosentase pembagian deviden dari laba perusahaan. Kebijakan deviden adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan dalam perusahaan untuk selanjutnya diinvestasikan kembali (Sartono, 2001) dalam Sulastri dan Harmadi (2009:58), Rasio pembayaran deviden menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran deviden. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran deviden merupakan aspek utama dalam kebijakan

deviden (Wachowicz, 2000:526). kebijakan deviden yang optimal harus menyeimbangkan antara deviden saat ini dengan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, yang sesuai dengan pemaksimalan harga saham (Scott, 2000:606).

Ada beberapa macam teori tentang kebijakan deviden. Berikut ini adalah teori tentang kebijakan deviden dalam Scott (2000,607):

a. *Dividend irrelevance theory*

Dividend irrelevance theory Adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (M-M) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan deviden tidak relevan untuk dipersoalkan.

b. *Bird in the hand-Theory*

Bird in the hand-Theory dinyatakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *dividend payout ratio* rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima deviden daripada *capital gains*.

c. *Information content or signaling hipotesis*

Information content or signaling hipotesis ialah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan deviden sebagai pertanda bagi

perkiraan manajemen atas laba. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman deviden kenaikan deviden. Deviden itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) deviden yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham (Hanafi 2004:371).

d. *Clientele effect*

Clientele effect ialah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan devidennya. Menurut argumen ini deviden seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Sebagai contoh, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari deviden, karena deviden mempunyai tingkat pajak yang tinggi dibanding dengan *capital gain*. Sebaliknya, kelompok investor dengan pajak yang rendah akan menyukai deviden.

1. Macam-macam kebijakan deviden

Berbagai macam kebijakan deviden menurut Riyanto (2001:289) adalah sebagai berikut :

a. Kebijakan deviden yang stabil

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijaksanaan deviden yang stabil, artinya jumlah deviden per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Deviden yang

stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan relatif permanen, barulah besarnya deviden per lembar dinaikkan. Dan deviden yang dinaikan ini akan dipertahankan dalam waktu yang relatif panjang. Alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan deviden yang stabil adalah kebijakan deviden yang stabil dijalankan oleh suatu perusahaan akan dapat memberikan kesan kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa mendatang. Apabila pendapatan perusahaan berkurang tetapi perusahaan tersebut tidak mengurangi deviden yang dibayarkan, maka kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut lebih besar dibandingkan kalau devidennya dikurangi pembayarannya. Dengan demikian manajemen dapat mempengaruhi harapan para investor melalui politik deviden yang stabil. Banyak pemegang saham yang hidup dari pendapatan yang diterima dari deviden. Golongan ini dengan sendirinya tidak akan menyukai adanya pembagian deviden yang tidak stabil. Mereka lebih senang membayar harga ekstra bagi saham yang akan memberikan deviden yang sudah dapat dipastikan jumlahnya. Pada banyak negara terdapat ketentuan dalam pasar modalnya, bahwa organisasi atau yayasan-yayasan sosial, perusahaan-perusahaan asuransi, bank-bank tabungan, dana-dana pensiun, pemerintah Kota Madya, dan lain-lain hanya diijinkan menanamkan dananya dalam saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang

menjalankan kebijakan deviden yang stabil. Biasanya dalam pasar modal ada daftar resmi yang memuat nama-nama perusahaan yang menjalankan kebijakan deviden yang stabil, artinya perusahaan yang bersangkutan akan membayar devidennya secara tetap dan tidak terganggu pembayarannya.

- b. Kebijakan pembayaran deviden dengan penetapan jumlah minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal deviden per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik maka perusahaan akan membayarkan deviden ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Bagi pemodal ada kepastian akan menerima jumlah deviden yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk. Tetapi dilain pihak kalau keadaan keuangan baik maka pemodal akan menerima deviden minimal tersebut ditambah dengan deviden ekstra. Kalau keadaan keuangan memburuk lagi maka yang dibayarkan hanya deviden yang minimal saja.

- c. Kebijakan deviden dengan penetapan *dividen payout ratio* yang konstan.

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividen payout ratio* yang konstan misalnya 50 %. Ini berarti bahwa jumlah deviden per lembar saham tiap tahunnya yang di bayarkan akan berfluktuatif sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh tiap tahunnya.

d. Kebijakan deviden yang fleksibel

Perusahaan menetapkan *dividen payout ratio* besarnya tiap tahunnya disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan. Apabila keuntungan tinggi maka besarnya deviden yang dibagikan relatif tinggi, dan sebaliknya jika tingkat keuntungan rendah maka besarnya deviden yang dibayarkan juga rendah, atau dapat dikatakan besarnya selalu proporsional dengan tingkat keuntungan.

2.1.2 *Dividen Payout Ratio*

Menurut Gitman (2003) dalam Rosdini (2009:8), DPR merupakan perbandingan antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS), yang berarti bahwa perusahaan hanya dapat membagikan deviden yang semakin besar jika perusahaan mampu menghasilkan laba semakin besar, jika laba yang dihasilkan besarnya tetap, perusahaan tidak bisa membagikan deviden yang semakin besar karena hal ini berarti perusahaan akan membagikan modal sendiri.

Menurut Gitosudarmo (2000:232) *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan antara deviden yang dibagikan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk prosentase. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* akan menguntungkan para investor, tetapi dari pihak perusahaan yang memperlemah *internal financial*, karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya, *Dividend Payout Ratio*

semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor), tetapi *internal financial* perusahaan akan semakin kuat.

Besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*, dipengaruhi oleh faktor likuiditas, kebutuhan dana untuk melunasi utang tingkat ekspansi yang direncanakan, faktor pengawasan, ketentuan – ketentuan dari pemerintah, dan pajak kekayaan dari pemegang saham. Berikut ini adalah rumus DPR yaitu :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

DPS = *Dividend Per Share* (deviden per lembar saham)

EPS = *Earning Per Share* (laba per lembar saham)

(Rosdini, 2009:8)

2.2 *Free Cash Flow*

Arus kas bersih adalah kas actual yang dihasilkan oleh perusahaan dalam satu tahun tertentu. Perusahaan yang menghasilkan arus kas tinggi tidak berarti jumlah kas yang dilaporkan di neraca juga tinggi. Arus kas dapat dipergunakan dalam berbagai cara. Misalnya, arus kas digunakan untuk membayar deviden, meningkatkan persediaan, membayar hutang, menginvestasikan dalam aktiva tetap, mengurangi utang, atau membeli kembali saham biasa. Sedangkan Jensen (1986) dalam Hambali (2009:4) mendefinisikan *free cash flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* ini lah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan

kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Ketika *free cash flow* tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan *free cash flow* dengan return yang kecil (Smith & Kim, 1994) dalam Hambali (2009:4).

White dkk (2003) dalam Hambali (2009:4) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. Ross dkk (2000) dalam Hambali (2009:4) mendefinisikan *free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Uyara dan Tuasikal (2003) dalam Hambali (2009:5) menggambarkan bahwa *Free cash flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar “strategi” menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai

perusahaan. Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak (Halsey, 2005:23). *Free cash flow* dikatakan mempunyai kandungan informasi bila *free cash flow* memberi signal bagi pemegang saham. Dapat dikatakan pula bahwa *free cash flow* yang mempunyai kandungan informasi menunjukkan bahwa *free cash flow* mampu mempengaruhi hubungan antara rasio pembayaran dividen dan pengeluaran modal dengan *earnings response coefficients*.

2.3 Investment Opportunity Set

2.3.1 Pengertian Investasi

Investasi adalah kegiatan menanamkan dana, dan perusahaan mengharapkan untuk memperoleh hasil yang lebih besar (laba) dari pengorbanannya. Keputusan investasi akan tercermin dalam sisi aktiva perusahaan. Menurut Halsey (2005:66), penilaian terhadap investasi yang dilakukan perusahaan dapat menggunakan alat-alat analisis sebagai berikut:

- a. *Net Present Value (NPV)* adalah suatu ukuran mengenai nilai yang dihasilkan atau ditambahkan saat ini, dengan melakukan sebuah investasi. Apabila dalam mengestimasi nilai NPV dihasilkan nilai positif, maka proyek investasi diterima. Dan sebaliknya apabila menghasilkan nilai yang negative maka proyek investasi ditolak.

- b. *Payback Period (PP)* adalah sejumlah waktu yang diperlukan oleh sebuah investasi untuk menghasilkan arus kas yang cukup untuk mengembalikan modal awal. Investasi akan diterima bila waktu yang dibutuhkan untuk mengembalikan modal awal kurang dari waktu yang ditentukan.
- c. *Average Rate of Return (ARR)* adalah rata-rata laba setelah pajak yang dibagi dengan rata-rata investasi. Sebuah investasi dikatakan lebih menarik apabila ARRnya semakin tinggi.
- d. *Internal Rate of Return (IRR)* adalah potongan tarif yang membuat NPV sebuah investasi menjadi nol. Berdasarkan konsep IRR, investasi akan diterima bila nilai IRRnya melebihi pengembalian yang dibutuhkan.
- e. *Profitability Index (PI)* adalah nilai sekarang dari sebuah arus kas di masa yang akan datang dibagi dengan modal awal investasi. Investasi diterima apabila index lebih dari 1, dan sebaliknya ditolak apabila indexnya kurang dari 1.

Menurut Ross (2000:245) menyatakan bahwa suatu investasi dikatakan menguntungkan jika investasi tersebut bisa membuat pemodal atau pemegang sahamnya menjadi lebih kaya. Dengan kata lain, kesejahteraan pemodal menjadi lebih besar setelah melakukan investasi. Hal ini konsisten dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin besar kesempatan investasi maka deviden yang bisa dibagikan akan semakin sedikit. Akan lebih baik jika ditanamkan pada investasi yang

menghasilkan NPV positif, Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment*.

Hasil penelitian Wirjolukito dkk. (2003) dalam Sulastrri dan Harmadi (2009:59) menemukan hubungan parameter estimasi dan arah variabel peluang investasi kepada kebijakan dividen bernilai positif. Dengan demikian, hal itu dapat memberikan sinyal bagi perusahaan untuk melaksanakan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan di Indonesia dan beberapa negara yang menjadi sampel di dalam penelitian tentang dividen cenderung menggunakan kebijakan dividen untuk memberikan sinyal atas arus kas di masa yang akan datang dan menggunakan arus kas tersebut untuk mendanai investasi yang menguntungkan di masa yang akan datang.

2.3.2 Definisi *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set (IOS) dikemukakan oleh Myers (1977) seperti yang dikutip oleh Imam Subekti dan I.W. Kusuma (2001) dalam Suwendra (2007:10) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu

sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya (Gaver dan Gaver, 1993) dalam Suwendra (2007:10).

Myers (1977) seperti yang dikutip oleh Adi Prasetyo (2001) dalam Suwendra (2007:10) memperkenalkan istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) yang menggambarkan tentang luasnya peluang investasi. Dalam hal ini, nilai perusahaan tergantung pada pilihan pembelanjaan (*expenditure*) perusahaan di masa yang akan datang. Adi Prasetyo (2001) dalam Suwendra (2007:10) menyatakan bahwa karena IOS perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan, maka IOS dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa IOS merupakan hal yang tidak dapat diobservasi. Karena itu diperlukan proksi agar dapat menjelaskan keterkaitan dengan variabel-variabel lain. Imam Subekti dan I.W. Kusuma (2001) dan Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) dalam Suwendra (2007:10) mengemukakan bahwa proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai IOS yang telah digunakan oleh para peneliti seperti Gaver dan Gaver (1993), Jones dan Sharna (2001) dan Kallapur dan Trombley (2001) secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga

kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai IOS tersebut. Klasifikasi IOS tersebut adalah sebagai berikut :

- a. Proksi berdasarkan harga, proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*).
- b. Proksi berdasarkan investasi, proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi di masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.
- c. Proksi berdasarkan varian, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

Meskipun terdapat 3 klarifikasi proksi IOS, namun penelitian ini hanya akan menggunakan satu proksi IOS saja yaitu *book to market equity* (BVE/MVE) yang kemudian disempurnakan oleh Smith dan Watts (1992) dan Jogiyanto Hartono (1999) dan Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) dalam Suwendra (2007:11) yaitu menjadi MVE / BVE yang masuk dalam kategori proksi berdasarkan harga. Berdasarkan penelitian Kallapur dan Trombley (1999), variabel tersebut merupakan proksi yang paling valid

digunakan, selain itu variabel tersebut merupakan proksi yang paling banyak digunakan oleh peneliti di bidang keuangan di Amerika Serikat (Gaver dan Gaver, 1993) dan di Indonesia Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi, 2003). Bahkan Kallapur dan Trombley (1999) seperti yang dikutip oleh Elloumi dan Gueyie (2001) dalam Suwendra (2007:11) menemukan bahwa proksi ini memiliki korelasi sangat tinggi dengan pertumbuhan di masa mendatang. Hal ini konsisten dengan penelitian sebelumnya. Elloumi dan Gueyie (2001) dalam Suwendra (2007:11) kemudian menyimpulkan bahwa proksi ini lebih baik dan dapat mengurangi tingkat kesalahan yang ada. Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) dalam Suwendra (2007:11) menyatakan bahwa rasio market to book value mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan.

Rumus MVE / BVE ini adalah sebagai berikut :

$$MVE/BVE = \frac{MC}{TE}$$

dimana ;

MVE/BVE : Rasio *market to book value of equity*

MC : Kapitalisasi pasar (lembar saham beredar dikalikan dengan harga)

TE : Total ekuitas

(Suwendra, 2007:12)

Menurut J.A. Saputro (2002) dalam Suwendra (2007:11) menemukan bahwa proksi IOS berkorelasi positif dengan pertumbuhan, sehingga perusahaan yang memiliki nilai IOS tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Investasi di masa depan akan mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga Myers (1977) seperti yang dikutip oleh Fitri Ismiyanti dan M. Hanafi (2003) dalam Suwendra (2007:11) mengatakan bahwa nilai perusahaan merupakan gabungan dari aktiva dengan investasi masa depannya. Kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Tingkat pertumbuhan yang tinggi di asosiasikan dengan penurunan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal. Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk keperluan investasi. Masing-masing perusahaan mempunyai IOS yang berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki. Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi (2003) dalam Suwendra (2007:12) menyatakan bahwa pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen adalah negatif.

2.4 *Earning Per Share*

Tingkat keuntungan perusahaan disini adalah *earning per share* yaitu laba per lembar saham (*earning per share* / EPS) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meraih laba bersih yang diperuntukkan bagi para pemegang saham atas lembar saham yang diinvestasikan dalam perusahaan. Pada umumnya dalam menanamkan modalnya investor mengharapkan manfaat yang akan dihasilkan dalam bentuk laba per lembar saham (EPS). Sedangkan jumlah laba per lembar saham (EPS) yang didistribusikan kepada para investor tergantung pada kebijakan perusahaan dalam hal pembayaran deviden. Laba per lembar saham (EPS) dapat menunjukkan tingkat kesejahteraan perusahaan, jadi apabila laba per lembar saham (EPS) yang dibagikan kepada para investor tinggi maka menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang baik kepada pemegang saham, sedangkan laba per lembar saham (EPS) yang dibagikan rendah maka menandakan bahwa perusahaan tersebut gagal memberikan kemanfaatan sebagaimana diharapkan oleh pemegang saham. Laba per lembar saham (EPS) dapat diartikan sebagai berikut :

Menurut Larson (2000:579) laba per lembar saham (ESP) adalah :
:“*Earning Per Share, also called net income per share, is the amount of income earned per each share of company’s outstanding common stock.*”
Atau “Earning Per Saham, juga disebut laba bersih per saham, adalah

jumlah pendapatan yang diperoleh per setiap lembar saham perusahaan saham biasa yang beredar.”

Menurut Houston dan Brigham (2006:83) laba per lembar saham (EPS), adalah : “*Earning Per Share is called ‘the bottom line’, denoting that of all the items of on the income statement.*” Atau “Pendapatan Perlembar Saham disebut 'garis bawah', yang menunjukkan bahwa dari semua item pada laporan laba rugi.”

Dengan demikian, laba per lembar saham (EPS) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan mendistribusikan laba yang diraih perusahaan kepada pemegang saham. Laba per lembar saham (EPS) dapat dijadikan sebagai indikator tingkat nilai perusahaan. Laba per lembar saham (EPS) juga merupakan salah satu cara untuk mengukur keberhasilan dalam mencapai keuntungan bagi para pemilik saham dalam perusahaan. EPS yang merupakan salah satu rasio pasar adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. EPS dari suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai suatu indikator untuk menilai apakah suatu perusahaan mampu meningkatkan keuntungannya, yang berarti juga meningkatkan kekayaan para pemegang sahamnya. Dari keuntungan itu akan ditentukan seberapa besar laba yang dibagikan dan seberapa besar laba yang akan ditahan. Berikut ini adalah cara perhitungan terhadap *earning Per Share* :

$$EPS = \frac{EAT}{\text{Jumlah lembar Saham}}$$

Dimana :

EPS = Earning Per Share (laba per lembar saham)

EAT = Earning After tax (Laba setelah pajak)

(Sunarto, 2003:11)

2.5 Firm Size

Ukuran perusahaan atau skala optimal suatu perusahaan dilihat dari suatu perusahaan yang mapan dan besar yang memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal di bandingkan dengan perusahaan kecil. Menurut Vogt (1994) dalam Hambali (2002:8) akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan bank untuk memunculkan dana yang lebih besar, dengan catatan perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil dan juga seberapa efisien tingkat produksi berdasarkan biaya per unit terendah produknya. Menurut Lloyd, Jahera, dan Page (1985) dan Vogt (1994) dalam Hambali (2002:8) Skala perusahaan yang optimal sebagian besar ditentukan oleh harga akhir produk, dari segi teknologi, pemasaran dan paling utama dari sektor keuangan. Skala perusahaan atau ukuran perusahaan menunjukkan kondisi perusahaan. Skala perusahaan biasanya terlihat dari pendapatan bersih perusahaan atau keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan. Pendapatan ini berasal dari aktivitas penjualan. Pendapatan ini dapat dilihat dalam laporan Laba-Rugi perusahaan pada setiap akhir tahun. Pendapatan bersih ini merupakan sumber dana internal yang disukai manajer dan dipakai untuk membiayai investasi. Namun di

sisi lain manajer juga harus mempertimbangkan pembayaran utang dan atau deviden, apabila modal awalnya diperoleh dari sumber-sumber eksternal. Semakin tinggi prosentase pembayaran deviden kepada pemegang sahamnya, maka semakin tinggi pula rasio pembayaran deviden. Peningkatan rasio ini akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Sehingga nilai perusahaan bergantung pada tingkat pertumbuhannya (Scott, 2000:606).

2.6 Teori Persinyalan

Menurut Brigham,(2006:75) sinyal atau isyarat disini adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal yang diakibatkan dari deviden adalah suatu pesan yang hendak disampaikan perusahaan kepada pemegang sahamnya. Hal ini berarti bahwa deviden tunai mensinyalkan kepercayaan perusahaan di masa mendatang. Menurut Brigham (2006:75) teori persinyalan adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap bahwa deviden sebagai isyarat dari prakiraan manajemen atas laba, manajemen akan meningkatkan deviden hanya ketika pendapatan masa depan, arus kas, dan prospek secara umum diekspektasikan untuk naik, dan dikemudian hari deviden tidak akan dipotong. Kenaikan deviden seringkali menyebabkan kenaikan harga saham, dan sebaliknya, penurunan deviden bisa saja menyebabkan penurunan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa

kebanyakan investor lebih menyukai deviden daripada keuntungan modal. Namun menurut pendapat Miller dan Modigliani, dalam Brigham (2006:76), menyatakan bahwa perubahan harga saham sesudah pembagian deviden hanya menunjukkan adanya kandungan informasi atau persinyalan yang penting dalam pengumuman deviden tersebut. Jadi perubahan harga saham mencerminkan preferensi terhadap deviden, atau bisa saja hanya mencerminkan pengaruh sinyal. Namun pengaruh sinyal harus dipertimbangkan ketika perusahaan merencanakan suatu perubahan dalam kebijakan deviden.

Hipotesis Miller dan Rock (1985) seperti yang dikutip oleh Hartono (1999) dalam Rosdini (2009:7) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan membayarkan deviden lebih tinggi. Investor akan menarik kesimpulan atas adanya perubahan arus kas bersih yang diharapkan dari kegiatan operasi yang berasal dari pengumuman deviden perusahaan. Jika sinyal meningkat karena adanya disparitas informasi antara manajer dengan investor, maka perusahaan yang memiliki disparitas informasi besar biasanya merupakan perusahaan yang memiliki pilihan pertumbuhan yang kecil akan membayarkan deviden lebih tinggi (hubungan negatif) sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik.

Menurut Ross, 1977 dalam Suluh (2007:8) terdapat 3 syarat yang perlu diperhatikan dalam mengoptimalkan kebijakan deviden sebagai sinyal, yaitu :

1. Manajemen harus selalu memiliki insentif yang sesuai untuk mengirimkan sinyal yang jujur, meskipun beritanya buruk.
2. Sinyal dari perusahaan yang sukses tidak mudah diikuti oleh pesaingnya yaitu perusahaan yang kurang sukses.
3. Sinyal itu harus memiliki hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang diamati (misalnya pembagian dividen yang tinggi pada masa sekarang akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi pula di masa mendatang).

Jika manajemen memang memutuskan untuk membagi dividen, ia harus memiliki keyakinan bahwa perusahaannya akan memiliki profitabilitas yang baik di masa mendatang. Oleh karena itu, manajer akan bekerja keras demi meningkatkan laba perusahaan untuk menarik investor supaya berinvestasi di perusahaannya. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang adalah dengan melihat dividen yang dibayarkan. Indikator ini sangat berguna untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor. Jika suatu perusahaan bisa memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan dividen yang makin besar. Dengan membagi dividen yang besar akan menarik para investor untuk berinvestasi karena mereka melihat bahwa perusahaan tersebut memiliki laba yang cukup untuk membayar tingkat keuntungan yang

disyaratkannya. Hal tersebut menjadi indikator bahwa masa depan perusahaan cukup menjanjikan. Dengan kata lain profitabilitas perusahaan akan semakin membaik di masa depan.

2.7 Analisis Profitabilitas

Analisis profitabilitas perusahaan merupakan bagian utama analisis laporan keuangan. Seluruh laporan keuangan dapat digunakan untuk analisis profitabilitas, namun yang paling terpenting adalah laporan laba rugi. Laporan laba rugi melaporkan hasil operasi perusahaan selama satu periode. Tujuan utama perusahaan adalah hasil operasi, yang memerlukan peran penting dalam menentukan nilai solvabilitas, dan likuiditas perusahaan (Halsey, 2005:110).

Dan tujuan profitabilitas itu sendiri berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk meraup laba yang memuaskan sehingga pemodal dan pemegang saham akan meneruskan untuk menyediakan modal bagi perusahaan. Menurut Halsey (2005:110) analisis profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna, khususnya investor ekuitas dan kreditor. Bagi investor ekuitas, laba merupakan satu-satunya faktor penentu perubahan nilai efek (sekuritas). Pengukuran dan peramalan laba merupakan pekerjaan paling penting bagi investor ekuitas. Bagi kreditor, laba dan arus kas operasi umumnya merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok.

Salah satu dari analisis profitabilitas adalah analisis rasio dengan menunjukkan besarnya laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas atau biasa disebut *Return on Equity (ROE)*. Adanya pertumbuhan *ROE* diharapkan terjadi kenaikan harga saham yang lebih besar daripada kenaikan *Earning* karena adanya prospek perusahaan. *Return on Equity* merupakan rasio dari laporan keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh return bagi investasi yang dilakukan oleh investor (pemegang saham), atau dapat dikatakan bahwa rasio ini menunjukkan seberapa besar keuntungan yang menjadi hak *stockholders* (Brigham, 2006:64).

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et al., 2003 dan Suharli dan Oktorina, 2005 dalam Suharli, 2007:11). Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Menurut Suharli (2007:11) untuk mengukur profitabilitas menggunakan 2 rasio, yaitu:

1. *Return on Investment (ROI)* dan *Return on Equity (ROE)*. ROI merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan

pada aktiva. ROI sering disebut juga *Return on Assets* (ROA). Nilai ROI sebuah perusahaan diperoleh dengan rumus:

$$ROI = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

(Scott, 2000:65)

2. *Return On Equity* (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan, sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$$

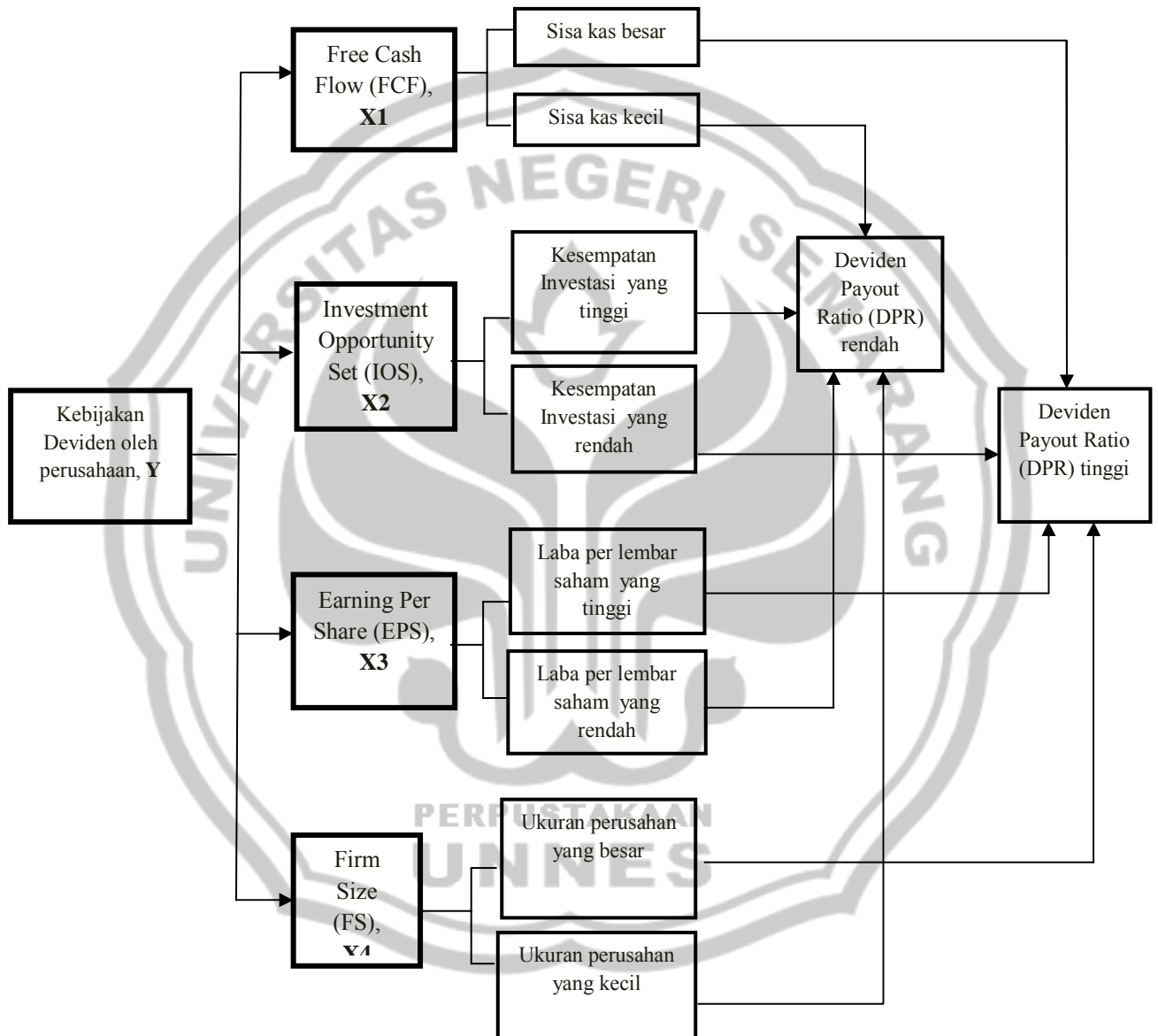
(Scott, 2000:65)

2.8 Kerangka Berfikir

Kerangka pikir dari penelitian ini berfungsi sebagai pedoman yang memperjelas jalan, arah dan tujuan penelitian juga akan membantu pemilihan konsep-konsep yang diperlukan guna pembentukan hipotesis. Kerangka berpikir biasanya berupa skema sederhana yang menggambarkan secara singkat proses pemecahan masalah yang disertai dengan penjelasan mengenai mekanisme faktor-faktor yang timbul, sehingga gambaran jalannya penelitian secara keseluruhan dapat diketahui secara jelas dan terarah.

Dari landasan teori diatas, terdapat empat faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan deviden. Pertama, *Free Cash Flow* atau Aliran kas bebas, sebagaimana Rosdini (2009:10) yang menjelaskan bahwa aliran kas bebas (X1) mempunyai pengaruh yang kuat terhadap kebijakan pembayaran deviden. Kedua, *Investment Opportunity Set* atau kesempatan investasi (X2) (Suwendra, 2007:11) mengatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan kebijakan deviden untuk memberikan sinyal atau arus kas di masa yang akan datang, dan menggunakan arus kas tersebut untuk mendanai investasi yang menguntungkan di masa yang akan datang. Ketiga, analisa terhadap *Earning Per Share* (X3). Sunarto dan Andi Kartika (2003:78) mengatakan bahwa semakin besar earning after tax maka pendapatan deviden kas per lembar saham (*cash deviden per share*) yang akan diterima oleh para pemegang saham biasa (*common stock*) juga akan semakin besar. Hasil yang lain menyatakan bahwa informasi terpenting bagi investor dan analisis sekuritas adalah laba perlembar saham. Dan dalam prakteknya, para investor di pasar modal mempunyai beberapa motif atau tujuan dalam memperoleh deviden yaitu dengan membeli saham bank yang telah melakukan emisi sahamnya dengan menggunakan informasi dari laba per lembar saham tersebut. Dan keempat, *Firm Size* atau skala perusahaan (X4) yang digambarkan besarnya perusahaan dilihat dari *total asset* yang dimiliki. Hambali (2002:9) menyatakan bahwa besarnya perusahaan yang diukur dari *total asset* berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden. Adapun kerangka

pemikiran faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden yang ditinjau dengan teori persinyalan yang dirancang dengan gambar berikut ini :



Gambar 2.1
Kerangka Pikir.

2.8.1 Penjelasan Kerangka Pikir

Dari gambar kerangka pikir diatas diperoleh penjelasan sebagai gambaran dari alur kerangka pikir tersebut adalah sebagai berikut :

pada variabel *Free Cash Flow* (X1), dijelaskan bahwa apabila sisa kas perusahaan besar maka asumsi yang diperoleh adalah DPR / *Deviden Payout Ratio* (Y) atau rasio pembayaran deviden oleh perusahaan kepada investor juga besar. Sebaliknya jika sisa kas kecil atau sedikit maka rasio pembayaran deviden juga sedikit. Hal ini dikarenakan dari sisa kas tersebut aktivitas pendanaan seperti pembayaran hutang, deviden dan kegiatan operasi perusahaan dilakukan.

Pada Variabel *Investment Opportunity Set* (X2), dijelaskan bahwa pada perusahaan besar yang mempunyai sisa kas berlebih secara otomatis tingkat pertumbuhan perusahaan juga sangat besar. Hal ini terlihat dari set kesempatan investasinya. Asumsi yang diperoleh adalah perusahaan dengan set kesempatan investasi yang tinggi pasti akan mempertimbangkan kebijakan-kebijakan dengan menahan laba perusahaan yang seharusnya digunakan untuk membayarkan deviden dan akan digunakan untuk pendanaan investasi perusahaan sehingga hal ini mempengaruhi rasio pembayaran deviden. jadi dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan set kesempatan investasi yang tinggi pasti akan membayarkan devidennya dengan rasio yang rendah, dan sebaliknya perusahaan dengan set kesempatan investasi yang rendah akan membayarkan devidennya dengan rasio yang tinggi.

Pada variabel *Earning Per Share* (X3), dijelaskan bahwa perusahaan dengan laba per lembar saham yang tinggi secara otomatis *dividen per share* atau *dividen per lembar saham* yang dibayarkan juga akan tinggi sehingga rasio pembayaran devidennya juga tinggi, dan sebaliknya perusahaan dengan laba per lembar saham yang rendah *dividen per share* atau *dividen per lembar saham* yang dibayarkan juga pasti akan rendah.

Pada variabel *Firm Size* (X4), dijelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan gambaran dari kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan perusahaan dalam pemenuhan profitabilitas maupun likuiditasnya. Asumsi yang diperoleh adalah ukuran perusahaan yang besar secara otomatis profitabilitas perusahaanpun juga pasti besar sehingga tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan mampu untuk membayarkan *dividen* dengan porsi berlebih. Dan sebaliknya perusahaan dengan skala atau ukuran yang kecil pasti akan membayarkan *dividennya* dengan porsi sedikit karena perusahaan masih harus memikirkan kebijakan lain seperti peningkatan pertumbuhan perusahaan.

2.9 Hipotesis

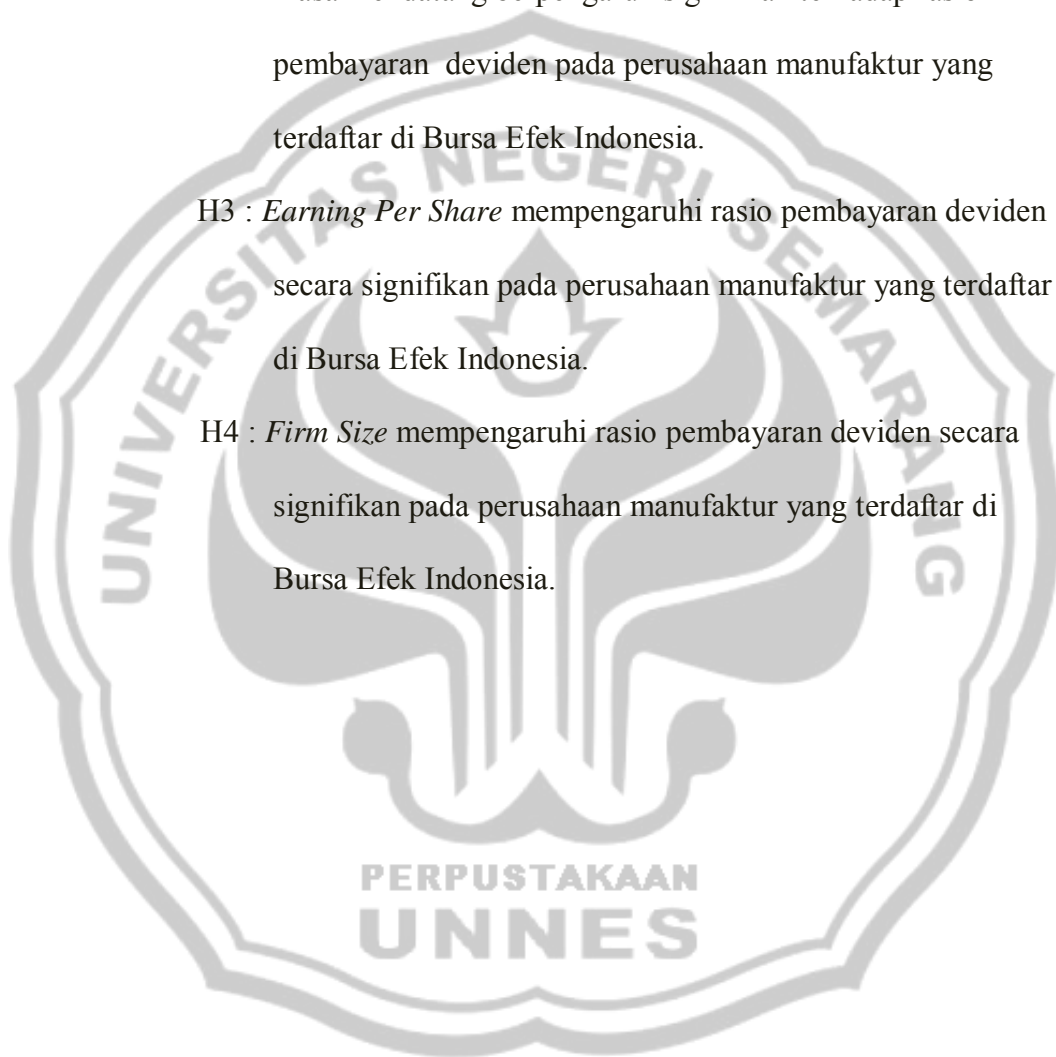
Hipotesis adalah jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan peneliti sampai melalui data yang terkumpul (Arikunto, 2002:64). Jadi hipotesis merupakan asumsi dasar yang dibuat secara bebas tetapi logis. Asumsi dasar merupakan jawaban sementara terhadap permasalahan penelitian. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, hipotesis yang diambil adalah sebagai berikut:

H1 : *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H2 : *Investment Opportunity Set* atau set kesempatan investasi di masa mendatang berpengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H3 : *Earning Per Share* mempengaruhi rasio pembayaran deviden secara signifikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H4 : *Firm Size* mempengaruhi rasio pembayaran deviden secara signifikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

3.1.1 Populasi Penelitian

Populasi adalah jumlah keseluruhan obyek penelitian (Suharsimi, 2002:108). Populasi dalam penelitian ini adalah 154 data laporan keuangan perusahaan *Manufaktur* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang aktif selama tahun 2007 – 2009, dan mempunyai kelengkapan data laporan keuangan pada tahun 2007-2009 yang sesuai dengan kriteria penelitian yang ditentukan. Populasi yang digunakan yaitu populasi target yang berarti populasi spesifik yang relevan dengan tujuan atau masalah penelitian. Adapun populasi target dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dari perusahaan *Manufaktur* yang terdaftar di BEI yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 – 2009.
- b. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang secara lima tahun berturut-turut yaitu tahun 2007, 2008 dan 2009 yang secara final membagikan devidenn tunainya.

- c. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai kelengkapan data tentang laporan keuangan yang sesuai dengan topik penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh populasi target (populasi sasaran) berupa laporan keuangan dari 30 perusahaan *Manufaktur* yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian selama tiga tahun dari 2007-2009 sehingga jumlah keseluruhan populasi sasaran adalah 90 kejadian.

3.1.2 Sampel Penelitian

Sampel penelitian adalah sebagian atau wakil yang diteliti (Suharsimi, 2002:117). Dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Yaitu metode pengambilan sampel dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria tertentu. Sampel dalam penelitian ini sama dengan jumlah populasi sarannya yaitu laporan keuangan 30 perusahaan *Manufaktur* yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian selama tiga tahun dari 2007-2009 sehingga diperoleh sampel sebanyak 90 kejadian.

Tabel 3.1

Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	No.	Nama Perusahaan
1.	PT. AKR Coerperindo Tbk.	16.	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.
2.	PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.	17.	PT. Lautan Luas Tbk.
3.	PT. Arwana Citra Mulia Tbk.	18.	PT. Lion Metal Works Tbk.
4.	PT. Asahimas Flat Glass Tbk.	19.	PT. Lionmesh Prima Tbk.
5.	PT. Astra International Tbk.	20.	PT. Mandom Indonesia Tbk.
6.	PT. Astra Otoparts Tbk.	21.	PT. Mayora Indah Tbk.
7.	PT. Astra-Graphia Tbk.	22.	PT. Merck Tbk.
8.	PT. Delta Djakarta Tbk.	23.	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
9.	PT. Ekadharna International Tbk.	24.	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.
10.	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	25.	PT. Sepatu Bata Tbk.
11.	PT. Goodyear Indonesia Tbk.	26.	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.
12.	PT. Gudang Garam Tbk.	27.	PT. Trias Sentosa Tbk.
13.	PT. HM Sampoerna Tbk.	28.	PT. Tunas RideanTbk.
14.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	29.	PT. Unilever Indonesia Tbk.
15.	PT. Intanwijaya Internasional Tbk.	30.	PT. United Tractor Tbk.

Sumber : *Indonesian Capital Market Directorry* 2009

3.2 Variabel Penelitian

Variabel adalah obyek penelitian atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian (Suharsimi, 2002:99). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

3.2.1 *Free Cash Flow* (X1)

Arus kas bersih merupakan kas actual yang dihasilkan oleh perusahaan dalam satu tahun tertentu. *Free cash flow*(FCF) diwakili oleh rasio *free cash flow* dibagi dengan total aktiva. Semakin kecil rasio ini menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan cenderung digunakan untuk membayar deviden, sehingga laba yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan semakin kecil. *Free cash flow* dihitung dengan rumus:

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Deviden}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Rosdini, 2009:11)

3.2.2 *Investment Opportunity Set (X2)*

Investasi merupakan kegiatan menanamkan dana, dan perusahaan mengharapkan untuk memperoleh hasil yang lebih besar (laba) dari pengorbanannya. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan adalah menggunakan proksi *book to market equity* (BVE/MVE), Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) dalam Suwendra (2007:11) menyatakan bahwa rasio market to book value mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan. Rumus MVE / BVE ini adalah sebagai berikut:

$$MVE/BVE = \frac{MC}{TE}$$

dimana ;

MVE/BVE : Rasio *market to book value of equity*

MC : Kapitalisasi pasar (lembar saham beredar dikalikan dengan harga)

TE : Total ekuitas

(Suwendra, 2007:12)

3.2.3 *Earning Per Share (X4)*

Tingkat keuntungan atau *earning per share* merupakan total keuntungan yang diperoleh investor untuk setiap lembar sahamnya. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan adalah selisih dari Total keuntungan yang diukur dari rasio antara laba bersih setelah pajak (*earnings after tax - EAT*) terhadap jumlah lembar saham yang beredar (*outstanding share*) yang disajikan dalam laporan laba rugi.

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT (Earning After Taxes)}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

Dimana :

EPS : laba per lembar saham

EAT : laba bersih setelah pajak

(Sunarto, 2003:11)

3.2.4 *Firm Size (X3)*

Skala perusahaan atau *Firm Size* merupakan ukuran perusahaan atau skala optimal suatu perusahaan dilihat dari seberapa efisien tingkat produksi berdasarkan biaya per unit terendah produknya. Skala perusahaan atau ukuran perusahaan menunjukkan kondisi perusahaan. Skala perusahaan biasanya terlihat dari pendapatan bersih perusahaan atau keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan. Pendapatan ini berasal dari aktivitas penjualan. Pendapatan ini dapat dilihat dalam laporan Laba-Rugi perusahaan pada setiap akhir tahun. Sehingga dalam penelitian ini indikator yang digunakan sebagai bahan ukuran untuk mengukur variabel

skala perusahaan adalah log natural dari total asset yang tersaji didalam neraca perusahaan.

3.2.5 Kebijakan Deviden (Y)

kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menahan *earnings* untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan. yaitu keputusan manajer tentang berapa besar prosentase laba saat ini yang akan digunakan untuk membayar deviden. Dalam penelitian ini indikator kebijakan deviden diukur dalam *dividen payout ratio* (DPR) atau rasio pembayaran deviden yaitu perbandingan antara deviden yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapat dan biasanya disajikan dalam bentuk prosentase *dividend payout ratio*. DPR ini dapat diukur dengan rumus :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Dimana :

DPS : *Deviden per share* (deviden per lembar saham)

EPS : *Earning per share*(laba per lembar saham)

(Rosdini, 2009:8)

3.3 METODE ANALISIS DATA

Dalam penelitian ini akan diuji pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pembagian deviden terhadap kebijakan

pembagian deviden, maka digunakan model regresi berganda. Sebelum melakukan analisa dengan menggunakan model regresi, maka sesuai dengan syarat metode *ordinary least square* (OLS), terlebih dahulu akan dilakukan pengujian normalitas dan asumsi klasik, (Gozhali,2006). Asumsi klasik meliputi pengujian multikolinieritas, heteroskedastistas, dan autokorelasi.

Setelah menguji faktor pengaruh dari kebijakan deviden itu, pengujian yang kedua adalah menguji kebijakan deviden itu apakah naik (turunnya) deviden yang dibagikan juga diikuti dengan naik (turunnya) profitabilitas perusahaan. Yang tinjauan pengujiannya itu sendiri ditinjau dengan konsep teori persinyalan deviden.

3.3.1 Uji Asumsi Klasik

3.3.1.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi antara variabel bebas dengan variabel terikat mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan mengamati grafik histogram maupun grafik normal plot. Dasar pengambilan keputusan (Ghozali, 2006:112):

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis lurus diagonal dan mengikuti arah garis tersebut, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

- 2) Jika data menyebar jauh dari garis lurus diagonal dan tidak mengikuti arah garis tersebut, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Pengujian normalitas ini akan dilakukan dengan menggunakan uji statistik non-parametrik kolmogrov-Smirnov (K-S).

3.3.1.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Salah satu cara untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini mengindikasikan adanya multikolinieritas (Ghozali, 2006:91).

3.3.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Konsekuensinya adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir yang diperoleh tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun besar. Dasar analisis dengan melihat grafik plot yaitu sebagai berikut:

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

- 2) Jika tak ada pola yang jelas, serta titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2006:105).

Uji heteroskedastisitas ini menggunakan uji Gletser, yang meregres nilai absolut residual terhadap variabel deviden. Kondisi heteroskedastisitas terjadi apabila nilai varian (σ^2) dari variable dependen meningkat sebagai akibat meningkatnya varian variable independen, maka varian variable independen adalah tidak sama. Apabila terjadi heteroskedastisitas maka penaksir koefisien regresi menjadi tidak efisien. Indikasi terjadinya heteroskedastisitas adalah jika variable independen secara statistic signifikan mempengaruhi variable dependen. Dalam menentukan ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ketentuan sebagai berikut :

$\text{sig} > \alpha$ tidak terjadi heteroskedastisitas

$\text{sig} > \alpha$ terjadi heteroskedastisitas

3.3.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2006:95).

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin-Watson (uji DW) dalam uji Durbin-

Watson keputusan ada tidaknya autokorelasi (Kuncoro, 2001:91) dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Bila nilai DW lebih besar dari batas atas (*Upper bound*, U), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, artinya tidak ada korelasi positif.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah (*lower bound*, L) maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, artinya tidak autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW terletak diantara batas atas dan batas bawah, maka tidak dapat disimpulkan.

3.3.2 Analisa Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur kekuatan dua variabel atau lebih dan juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Rumus dari regresi linier berganda (*multiple linier regresion*) secara umum adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Dimana :

Y = Variabel dependen yaitu kebijakan deviden

a = Konstanta

b₁, b₂, b₃, b₄ = Koefisien variabel X₁, X₂, X₃ dan X₄

X₁ = Variabel independen yaitu *Free Cash Flow*

X₂ = Variabel independen yaitu *Investmenet Opportunity Set*

X₃ = Variabel independen yaitu *Earning Per Share*

X_4 = Variabel independen yaitu *Firm Size*

e = Faktor gangguan

(Ghozali, 2006:129)

3.3.3 Pengujian *Devidend Signaling Theory*

Pada pengujian dengan menggunakan teori persinyalan sebagai tinjauannya ini, analisa yang akan digunakan adalah uji beda rata-rata (*paired samples t test*). Yaitu disini akan ditinjau apakah kebijakan yang dilakukan perusahaan dengan menaikkan (menurunkan) deviden yang akan dibayarkan kepada investor, apakah juga akan diikuti dengan kenaikan (turunnya) profitabilitas perusahaan itu. Yang sebagaimana sesuai dengan hipotesis dari teori persinyalan itu sendiri yang menjelaskan bahwa kebijakan deviden yang dilakukan oleh perusahaan merupakan suatu informasi yang menjelaskan prospek perusahaan dimasa mendatang. Dan bentuk dari informasi atas kebijakan deviden itu yang digunakan investor untuk melihat kemampuan perusahaan dimasa mendatang.

Variabel yang akan digunakan sebagai pengukuran dalam pengujian dengan metode ini adalah :

1. Perubahan DPR (*dividen payout Ratio*)

Perubahan DPR ini mewakili kebijakan deviden, dikelompokkan menjadi 2 kelompok, yaitu deviden naik dan deviden turun.

2. ROE (*Return on Equity*).

Perhitungan ROE dapat diperoleh dengan cara sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{net income}}{\text{equity}} \times 100$$

(Suluh, 2007:16)

ROE di dalam penelitian ini digunakan sebagai proksi profitabilitas. Uji beda rata-rata yang dilakukan untuk ROE diharapkan rata-rata ROE $t+1 >$ rata-rata ROE t pada kelompok dividen naik dan rata-rata ROE $t+1 <$ rata-rata ROE t pada kelompok dividen turun. Sehingga sesuai dengan hipotesis dari teori persinyalan tersebut.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Statistik

Deskripsi data dilakukan untuk mengetahui nilai maksimum dan minimum dari data yang telah diperoleh, serta, mean dan standar deviasinya. Hal ini dilakukan sebagai gambaran umum tentang data yang diperoleh, sehingga dapat digunakan sebagai acuan untuk melihat karakteristik data yang diperoleh. Deskripsi data ini dilakukan sebelum pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesisnya. Berikut ini adalah deskripsi data perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini :

Tabel. 4.1 Deskripsi Statistik

Data Penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	30	.03	1.18	.2169	.31537
IOS	30	.02	4.89	.3577	.87190
EPS	30	1.99	9.23	5.9160	1.93619
FS	30	11.23	28.59	21.7290	5.41151
DPR	30	10.95	175.10	42.6157	37.66284
Valid N (listwise)	30				

Berdasarkan tabel 4.1 diatas diperoleh gambaran nilai minimum dan maksimum dari masing-masing variabel yang akan diuji, nilai rata-rata dari masing-masing variabel, serta masing-masing variabel. Tabel 4.1

menunjukkan bahwa selama periode tahun 2007 sampai dengan tahun 2009, dari 30 sampel perusahaan yang digunakan sebagai penelitian, *Deviden Payout Ratio* yang paling rendah adalah 10,95. Sedangkan *Deviden Payout Ratio* yang paling tinggi adalah 175,10. Sedangkan tingkat penyimpangan sebaran data *Deviden Payout Ratio* selama tahun 2007 – 2009 adalah sebesar 37,66284. Pada variabel *Free Cash Flow* (FCF) terlihat bahwa nilai paling rendah dari FCF adalah 0,03 sedangkan data tertinggi adalah 1,18. Rata-rata dari variabel FCF selama periode penelitian adalah 0,2169 dan besarnya tingkat penyimpangan adalah sebesar 0,31537. Pada variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) terlihat bahwa nilai paling rendah dari IOS adalah 0,02 sedangkan data tertinggi adalah 4,89. Rata-rata dari variabel IOS selama periode penelitian adalah 0,3577 dan besarnya tingkat penyimpangan adalah sebesar 0,87190. Pada variabel *Earning Per Share* (EPS) terlihat bahwa nilai paling rendah dari EPS adalah 1,99 sedangkan data tertinggi adalah 9,23. Rata-rata dari variabel EPS selama periode penelitian adalah 5,9160 dan besarnya tingkat penyimpangan adalah sebesar 1,93619. Pada variabel *Firm Size* (FS) terlihat bahwa nilai paling rendah dari FS adalah 11,23 sedangkan data tertinggi adalah 28,59. Rata-rata dari variabel FS selama periode penelitian adalah 21,7290 dan besarnya tingkat penyimpangan adalah sebesar 5,41151.

4.1.2. Deskripsi Variabel Penelitian

4.1.2.1 *Deviden Payout Ratio (DPR)*

DPR merupakan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini sehingga dibutuhkan data perkembangan DPR maupun rata – rata DPR, dimana dapat dilihat dari tabel 4.2 di bawah ini.

Tabel 4.2

DPR Perusahaan Manufaktur periode 2007 - 2008

No.	Nama Perusahaan	Deviden Payout Ratio			rata-rata
		2007	2008	2009	
1	PT. AKR Corporindo Tbk.	106,55	28,35	34,42	56,44
2	PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.	12,53	15,98	20,44	16,32
3	PT. Astra Internasional Tbk.	7,05	13,21	32,47	17,58
4	PT Astra Otoparts Tbk.	4,87	16,19	16,90	12,65
5	PT. Astra Graphia Tbk.	19,51	29,41	17,64	22,19
6	PT Colorpak Indonesia Tbk.s	15,62	11,31	22,61	16,51
7	PT. Delta Djakarta Tbk.	43,97	29,24	73,11	48,77
8	PT Ekadharma International Tbk.	42,85	37,50	10,34	30,23
9	PT Fast Food Indonesia Tbk	13,04	16,01	18,38	15,81
10	PT Goodyear Indonesia Tbk.	82,78	440,00	2,60	175,13
11	PT Gudang Garam Tbk.	33,33	25,58	27,19	28,70
12	PT HM Sampoerna Tbk.	18,13	31,50	13,07	20,90
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	26,95	35,83	19,91	27,56
14	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	26,33	31,33	62,25	39,97
15	PT Lautan Luas Tbk.	8,70	14,97	72,15	31,94
16	PT Lion Metal Works Tbk.	20,66	17,19	29,09	22,31
17	PT Lionmesh Prima Tbk.	4,85	5,20	22,81	10,95
18	PT Mandom Indonesia Tbk.	42,30	52,52	61,85	52,22
19	PT Mayora Indah Tbk.	21,21	15,62	10,31	15,71
20	PT Merck Tbk.	50,06	52,23	81,69	61,33
21	PT. Metrodata Elektronik Tbk.	250,00	20,00	25,00	98,33
22	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	34,95	34,11	77,36	48,81
23	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	356,21	35,13	10,24	133,86
24	PT Sepatu Bata Tbk.	239,15	6,00	36,41	93,85
25	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	39,50	31,34	19,14	29,99
26	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	35,15	31,32	35,15	33,87
27	PT Trias Sentosa Tbk.	83,33	23,81	19,61	42,25
28	PT Tunas RideanTbk.	3,90	31,25	32,43	22,53
29	PT Unilever Indonesia Tbk.	35,02	30,15	33,44	32,87
30	PT United Tractor Tbk.	11,45	11,31	19,18	13,98
	rata-rata per tahun	56,33	39,12	31,91	42,45

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

Berdasarkan Tabel 4.2 Perkembangan DPR cenderung berfluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2007 rata – rata DPR sebesar 56,22 tahun 2008 turun menjadi 39,12 kemudian tahun 2009 mengalami penurunan menjadi 31,91. Rata – rata DPR selama tiga tahun adalah 42,25. Selama tiga tahun tersebut terlihat bahwa nilai rata – rata DPR tertinggi pada perusahaan PT. Goodyear Indonesia Tbk. yaitu mencapai 175,13, sedangkan kecenderungan penurunan nilai rata – rata terendah sebesar 10,95 pada perusahaan PT. Lionmesh Prima Tbk.

4.1.2.1 Free Cash Flow (FCF)

Free Cash Flow sebagai variabel independen dalam penelitian ini maka diperlukan data perkembangan *Free Cash Flow* maupun rata – rata *Free Cash Flow* yang akan digunakan untuk mengetahui hubungan *Free Cash Flow* dengan DPR dapat dilihat dari tabel 4.3 di bawah ini :

Tabel 4.3

Free Cash Flow Perusahaan Manufaktur Periode 2007 – 2009

No.	Nama Perusahaan	<i>Free Cash Flow</i>			rata-rata
		2007	2008	2009	
1	PT. AKR Corporindo Tbk.	0,06	0,03	0,13	0,07
2	PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.	0,12	0,11	0,09	0,11
3	PT. Astra Internasional Tbk.	0,17	0,11	0,07	0,12
4	PT. Astra Otoparts Tbk.	0,05	0,06	0,09	0,07
5	PT. Astra Graphia Tbk.	0,19	0,16	0,11	0,16
6	PT. Colopak Indonesia Tbk.s	2,82	0,23	0,36	1,14
7	PT. Delta Djakarta Tbk.	0,11	0,20	0,12	0,14
8	PT. Ekadharma International Tbk.	0,03	0,40	0,02	0,15
9	PT. Fast Food Indonesia Tbk	0,36	0,26	0,25	0,29
10	PT. Goodyear Indonesia Tbk.	1,12	1,04	1,06	1,07
11	PT. Gudang Garam Tbk.	0,04	0,07	0,06	0,06
12	PT. HM Sampoerna Tbk.	0,03	0,08	0,04	0,05
13	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,08	0,59	0,05	0,24
14	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.	0,03	0,01	0,10	0,05
15	PT. Lautan Luas Tbk.	0,02	0,12	0,27	0,14
16	PT. Lion Metal Works Tbk.	0,04	0,09	0,16	0,10
17	PT. Lionmesh Prima Tbk.	0,04	0,04	0,10	0,06
18	PT. Mandom Indonesia Tbk.	0,18	0,06	0,13	0,12
19	PT. Mayora Indah Tbk.	0,08	0,04	0,13	0,08
20	PT. Merck Tbk.	0,07	0,14	-0,09	0,04
21	PT. Metrodata Elektronik Tbk.	0,08	0,05	0,26	0,13
22	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	0,23	0,36	0,19	0,26
23	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	1,17	1,16	1,20	1,18
24	PT. Sepatu Bata Tbk.	0,19	-0,07	0,12	0,08
25	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.	0,13	0,06	0,13	0,11
26	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	0,07	0,16	0,21	0,15
27	PT. Trias Sentosa Tbk.	0,10	0,05	0,15	0,10
28	PT. Tunas Ridean Tbk.	0,02	0,17	-0,10	0,03
29	PT. Unilever Indonesia Tbk.	0,12	0,12	0,04	0,09
30	PT. United Tractor Tbk.	0,17	0,18	0,08	0,14
	rata-rata per tahun	0,26	0,20	0,18	0,22

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

Berdasarkan tabel 4.3 perkembangan *Free Cash Flow* cenderung berfluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2007 rata – rata *Free Cash Flow* sebesar 0,26 sedangkan tahun 2008 turun menjadi 0,20 dan pada tahun 2009 mengalami penurunan sebesar

0,18. Rata – rata *Free Cash Flow* adalah 0,22. Selama tiga tahun tersebut terlihat bahwa nilai rata – rata terendah sebesar 0,03 pada PT. Tunas Ridean Tbk. sedangkan nilai rata – rata *Free Cash Flow* tertinggi pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. sebesar 1,18.

4.1.2.1 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investmen Opportunity Set sebagai variabel independen dalam penelitian ini maka diperlukan data perkembangan *Investmen Opportunity Set* maupun rata – rata *Investmen Opportunity Set* yang akan digunakan untuk mengetahui hubungan *Investmen Opportunity Set* dengan DPR dapat dilihat dari tabel 4.4 di bawah ini :



Tabel 4.4
Investment Opportunity Set Perusahaan Manufaktur
Periode 2007 – 2009

No.	Nama Perusahaan	<i>Investment Opportunity Set</i>			rata-rata
		2007	2008	2009	
1	PT. AKR Corporindo Tbk.	0,2442	0,1943	0,1869	0,2085
2	PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.	0,0259	0,0226	0,0236	0,0241
3	PT. Astra Internasional Tbk.	0,0751	0,0611	0,0531	0,0631
4	PT Astra Otoparts Tbk.	0,1705	0,1453	0,1259	0,1472
5	PT. Astra Graphia Tbk.	0,4294	0,4052	0,3653	0,4000
6	PT Colorpak Indonesia Tbk.s	0,4184	0,3388	0,2780	0,3451
7	PT. Delta Djakarta Tbk.	0,0349	0,0308	0,0296	0,0318
8	PT Ekadharma International Tbk.	0,4594	0,4736	0,4020	0,4450
9	PT Fast Food Indonesia Tbk	0,1183	0,0295	0,0749	0,0742
10	PT Goodyear Indonesia Tbk.	0,1369	0,1382	0,1054	0,1268
11	PT Gudang Garam Tbk.	0,0681	0,0620	0,0555	0,0619
12	PT HM Sampoerna Tbk.	0,0544	0,0545	0,0483	0,0524
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,1313	0,1033	0,0865	0,1070
14	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	0,6117	0,5860	0,5788	0,5922
15	PT Lautan Luas Tbk.	0,3271	0,2439	0,2537	0,2749
16	PT Lion Metal Works Tbk.	0,3062	0,2585	0,2283	0,2644
17	PT Lionmesh Prima Tbk.	0,3294	0,2533	0,2409	0,2745
18	PT Mandom Indonesia Tbk.	0,1343	0,1232	0,1141	0,1239
19	PT Mayora Indah Tbk.	0,3543	0,3070	0,2423	0,3012
20	PT Merck Tbk.	0,0799	0,0597	0,0632	0,0676
21	PT. Metrodata Elektronik Tbk.	0,3591	0,3219	0,3188	0,3333
22	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0,1066	0,0612	0,2003	0,1227
23	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	0,0895	0,0735	0,0582	0,0737
24	PT Sepatu Bata Tbk.	0,0626	0,0476	0,0431	0,0511
25	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	0,6954	0,6034	0,6218	0,6402
26	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	0,1561	0,1361	0,0937	0,1287
27	PT Trias Sentosa Tbk.	0,2862	0,2707	0,2453	0,2674
28	PT Tunas Ridean Tbk.	0,1629	0,1361	0,1395	0,1462
29	PT Unilever Indonesia Tbk.	5,6561	4,9114	4,1152	4,8942
30	PT United Tractor Tbk.	0,1243	0,0747	0,0601	0,0864
	rata-rata per tahun	0,4070	0,3509	0,3151	0,3576

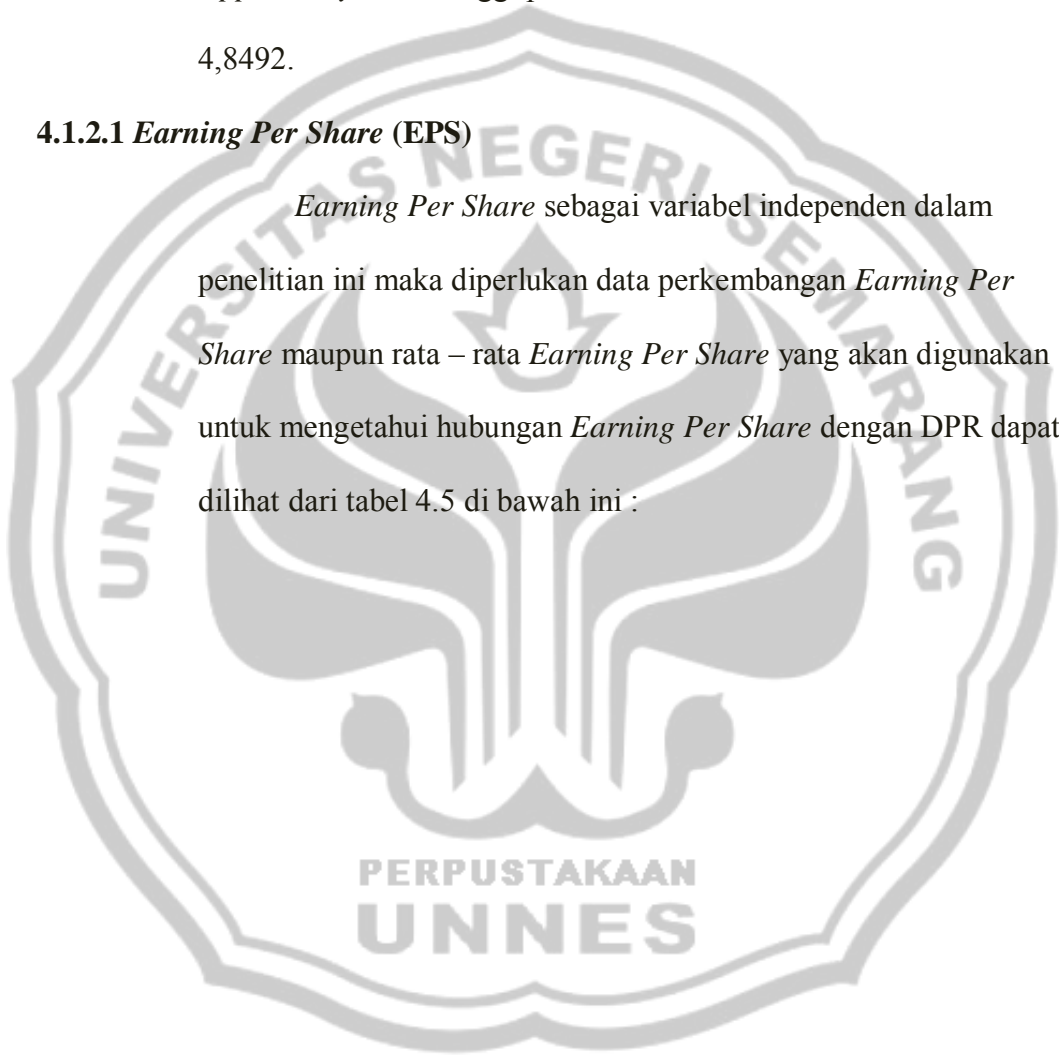
Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

Berdasarkan tabel 4.4 perkembangan *Investmen Opportunity Set* cenderung berfluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2007 rata – rata *Investmen Opportunity Set* sebesar 0,4070 sedangkan tahun 2008 turun menjadi 0,3509 dan pada tahun 2008

mengalami penurunan sebesar 0,3151. Rata – rata *Investmen Opportunity Set* adalah 0,3576. Selama tiga tahun tersebut terlihat bahwa nilai rata – rata terendah sebesar 0,0241 pada PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. sedangkan nilai rata – rata *Investmen Opportunity Set* tertinggi pada PT. Unilever Indonesia Tbk. sebesar 4,8492.

4.1.2.1 *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share sebagai variabel independen dalam penelitian ini maka diperlukan data perkembangan *Earning Per Share* maupun rata – rata *Earning Per Share* yang akan digunakan untuk mengetahui hubungan *Earning Per Share* dengan DPR dapat dilihat dari tabel 4.5 di bawah ini :



Tabel 4.5

Earning Per Share Perusahaan Manufaktur Periode 2007 – 2009

No.	Nama Perusahaan	<i>Earning Per Share</i>			rata-rata
		2007	2008	2009	
1	PT. AKR Corporindo Tbk.	61,00	67,00	61,00	63,00
2	PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.	5008,00	6256,00	5870,00	5711,33
3	PT. Astra Internasional Tbk.	1610,00	2270,00	1755,00	1878,33
4	PT Astra Otoparts Tbk.	590,00	734,00	710,00	678,00
5	PT. Astra Graphia Tbk.	41,00	53,00	34,00	42,67
6	PT Colorkpak Indonesia Tbk.s	32,00	65,00	84,00	60,33
7	PT. Delta Djakarta Tbk.	2956,00	5230,00	4787,00	4324,33
8	PT Ekadharna International Tbk.	7,00	8,00	29,00	14,67
9	PT Fast Food Indonesia Tbk	230,00	281,00	310,00	273,67
10	PT Goodyear Indonesia Tbk.	1034,00	20,00	2309,00	1121,00
11	PT Gudang Garam Tbk.	750,00	977,00	1287,00	1004,67
12	PT HM Sampoerna Tbk.	827,00	889,00	841,00	852,33
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	115,00	120,00	236,00	157,00
14	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	9,00	9,00	4,00	7,33
15	PT Lautan Luas Tbk.	92,00	187,00	79,00	119,33
16	PT Lion Metal Works Tbk.	484,00	727,00	464,00	558,33
17	PT Lionmesh Prima Tbk.	619,00	962,00	263,00	614,67
18	PT Mandom Indonesia Tbk.	591,00	590,00	620,00	600,33
19	PT Mayora Indah Tbk.	165,00	256,00	485,00	302,00
20	PT Merck Tbk.	3995,00	4403,00	6549,00	4982,33
21	PT. Metrodata Elektronik Tbk.	14,00	14,00	4,00	10,67
22	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	4005,00	10551,00	16158,00	10238,00
23	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	299,00	426,00	566,00	430,33
24	PT Sepatu Bata Tbk.	2660,00	12120,00	2988,00	5922,67
25	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	253,00	319,00	94,00	222,00
26	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	1138,00	1238,00	3691,00	2022,33
27	PT Trias Sentosa Tbk.	6,00	21,00	51,00	26,00
28	PT Tunas Ridean Tbk.	136,00	176,00	222,00	178,00
29	PT Unilever Indonesia Tbk.	257,00	315,00	299,00	290,33
30	PT United Tractor Tbk.	524,00	884,00	1147,00	851,67
	rata-rata per tahun	950,27	1672,27	1733,23	1451,92

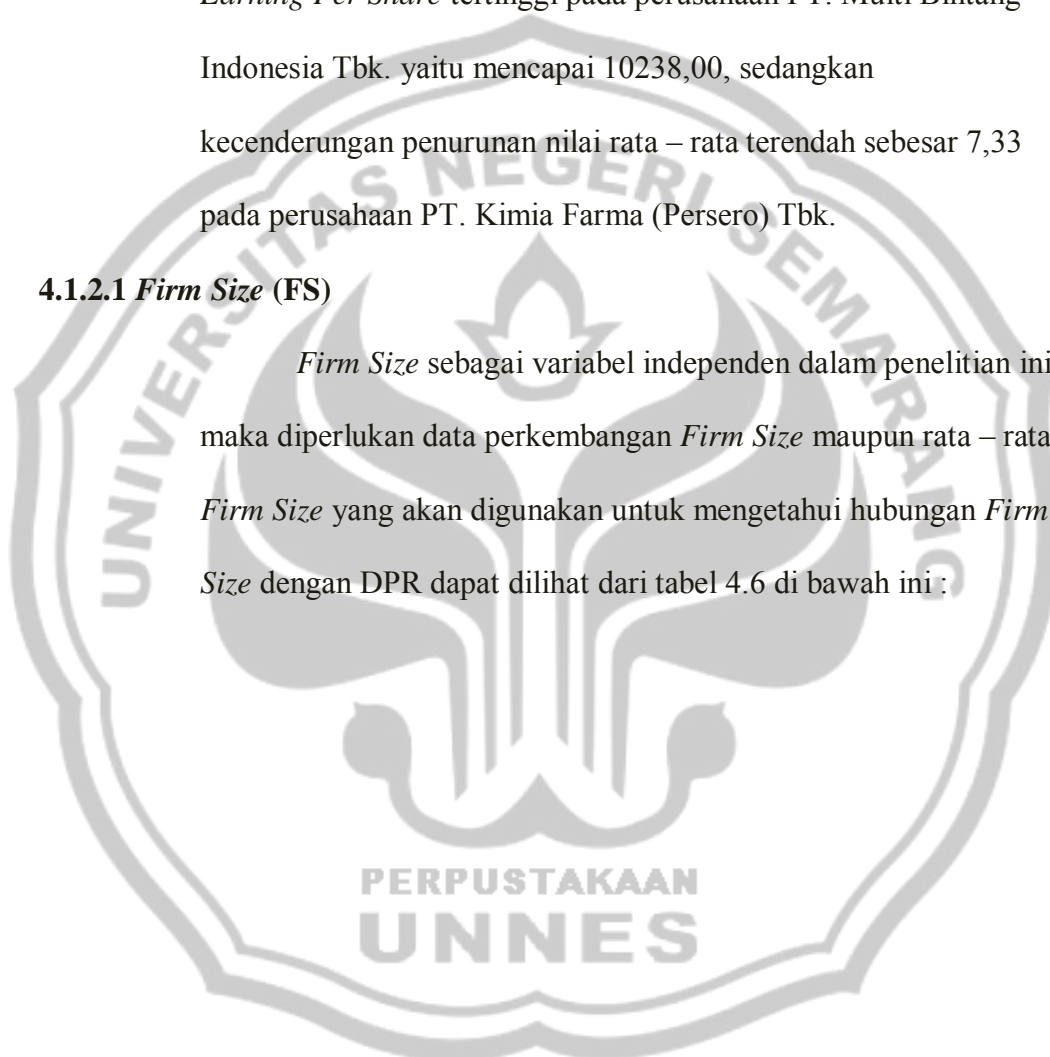
Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

Berdasarkan Tabel 4.5 Perkembangan *Earning Per Share* cenderung berfluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2007 rata –

rata *Earning Per Share* sebesar 950,27 tahun 2008 naik menjadi 1672,27 kemudian tahun 2009 mengalami kenaikan menjadi 1733,23. Rata – rata *Earning Per Share* selama tiga tahun adalah 1451,92. Selama tiga tahun tersebut terlihat bahwa nilai rata – rata *Earning Per Share* tertinggi pada perusahaan PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. yaitu mencapai 10238,00, sedangkan kecenderungan penurunan nilai rata – rata terendah sebesar 7,33 pada perusahaan PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.

4.1.2.1 *Firm Size* (FS)

Firm Size sebagai variabel independen dalam penelitian ini maka diperlukan data perkembangan *Firm Size* maupun rata – rata *Firm Size* yang akan digunakan untuk mengetahui hubungan *Firm Size* dengan DPR dapat dilihat dari tabel 4.6 di bawah ini :



Tabel 4.6***Firm Size Perusahaan Manufaktur Periode 2007 – 2009***

No.	Nama Perusahaan	Firm Size			rata-rata
		2007	2008	2009	
1	PT. AKR Corporindo Tbk.	21,97	22,30	22,44	22,24
2	PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.	27,51	27,63	27,74	27,63
3	PT. Astra Internasional Tbk.	11,05	11,29	11,35	11,23
4	PT Astra Otoparts Tbk.	15,05	15,19	15,31	15,18
5	PT. Astra Graphia Tbk.	27,16	27,29	27,40	27,28
6	PT Colorpak Indonesia Tbk.s	25,84	26,27	26,09	26,07
7	PT. Delta Djakarta Tbk.	20,19	20,36	20,37	20,31
8	PT Ekadharna International Tbk.	25,16	25,67	25,82	25,55
9	PT Fast Food Indonesia Tbk	20,26	20,48	27,61	22,78
10	PT Goodyear Indonesia Tbk.	20,17	20,74	20,74	20,55
11	PT Gudang Garam Tbk.	16,98	16,99	17,09	17,02
12	PT HM Sampoerna Tbk.	16,56	16,59	16,65	16,60
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	17,20	17,49	17,51	17,40
14	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	27,95	27,99	28,10	28,01
15	PT Lautan Luas Tbk.	14,57	15,05	14,82	14,81
16	PT Lion Metal Works Tbk.	26,09	26,25	26,32	26,22
17	PT Lionmesh Prima Tbk.	24,86	24,85	24,91	24,87
18	PT Mandom Indonesia Tbk.	27,31	27,53	27,62	27,49
19	PT Mayora Indah Tbk.	28,26	28,70	28,81	28,59
20	PT Merck Tbk.	19,61	19,74	19,88	19,74
21	PT. Metrodata Elektronik Tbk.	27,78	27,88	27,68	27,78
22	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	13,34	13,75	13,81	13,63
23	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	22,86	23,08	16,37	20,77
24	PT Sepatu Bata Tbk.	19,62	19,81	19,92	19,78
25	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	27,10	27,18	27,05	27,11
26	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	27,54	27,66	27,64	27,61
27	PT Trias Sentosa Tbk.	28,39	28,40	28,28	28,36
28	PT Tunas Ridean Tbk.	15,02	15,09	14,38	14,83
29	PT Unilever Indonesia Tbk.	15,48	15,68	15,78	15,65
30	PT United Tractor Tbk.	16,38	16,94	17,01	16,78
	rata-rata per tahun	21,58	21,80	21,82	21,73

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

Berdasarkan tabel 4.6 perkembangan *Firm Size* cenderung berfluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2007 rata – rata *Firm*

Size sebesar 21,59 sedangkan tahun 2008 naik menjadi 21,80 dan pada tahun 2009 mengalami kenaikan sebesar 21,82. Rata – rata *Firm Size* adalah 0,3576. Selama tiga tahun tersebut terlihat bahwa nilai rata – rata terendah sebesar 11,23 pada PT. Astra Internasional Tbk. sedangkan nilai rata – rata *Firm Size* tertinggi pada PT. Mayora Indah Tbk. sebesar 28,59.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas yang dilakukan dalam sebuah model regresi, untuk menguji variabel dependen yaitu deviden payout ratio, variabel independen yaitu free cash flow, investment opportunity set, earning per share, dan firm size, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian ini dilakukan dengan uji grafik yaitu analisa dengan melihat grafik histogram dan grafik normal P-Plot dan uji statistik non-parametrik Kolmogrov-Smirnov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis :

H_0 = Data residual berdistribusi normal

H_A = Data residual tidak berdistribusi secara normal

Jika $\text{sig} < \alpha$ (5%) maka H_0 ditolak

Jika $\text{sig} > \alpha$ (5%) maka H_0 diterima

Tabel 4.7

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

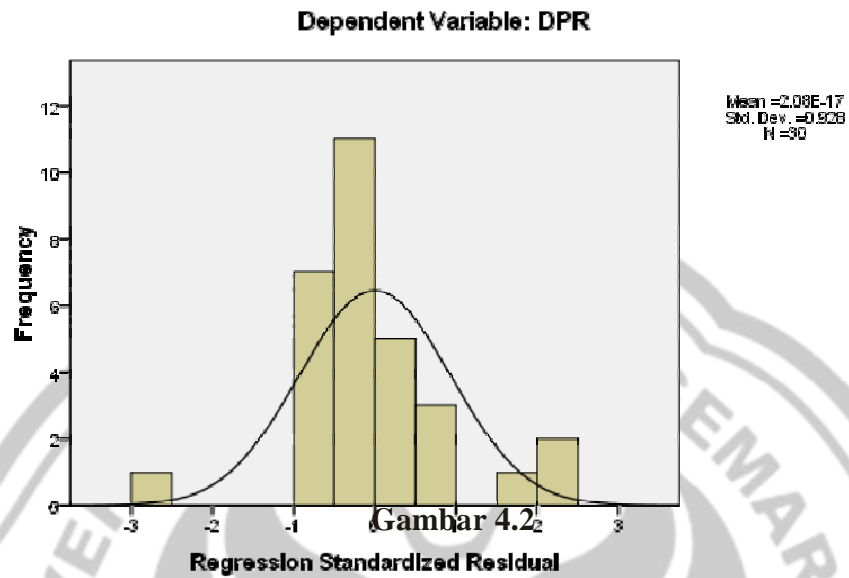
		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	30.81565164
Most Extreme Differences	Absolute	.143
	Positive	.143
	Negative	-.127
Kolmogorov-Smirnov Z		.781
Asymp. Sig. (2-tailed)		.576

a. Test distribution is Normal.

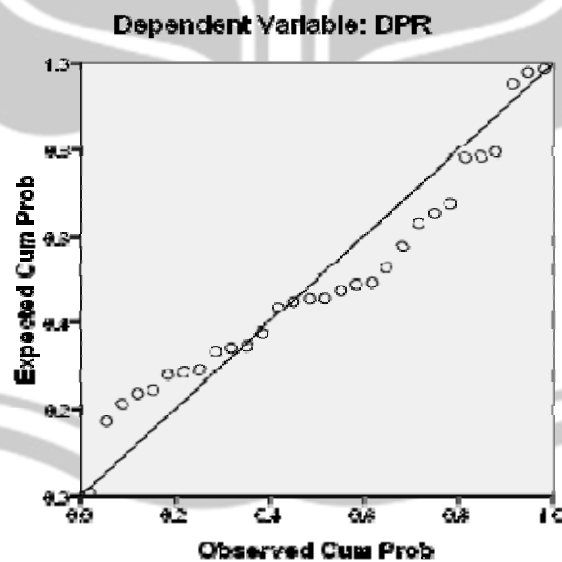
Berdasarkan tabel 4.2 diatas nilai signifikansi 0.576 yang lebih besar dari nilai α (5%). Hal ini berarti H_0 diterima, yang berarti data terdistribusi secara normal. Selain dari uji statistik tersebut untuk lebih mendukung bahwa data berdistribusi normal juga dapat dilihat pada grafik histogram dan grafik normal P-Plot berikut :

Gambar 4.1

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Dengan melihat tampilan grafik histogram pada gambar tersebut di atas terlihat bahwa batang histogram mempunyai kemiripan bentuk dengan kurva normal (berbentuk seperti lonceng)

yang disertakan sehingga dapat disimpulkan bahwa pada grafik histogram memberikan pola distribusi yang normal. Dan juga dapat dilihat dari grafik normal P-Plot tersebut tampak bahwa titik – titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas yang berarti data terdistribusi normal.

4.2.2 Pengujian Autokorelasi

Pengujian autokorelasi ini dimaksudkan untuk mengetahui variabel independen yang saling berurutan terjadi serial auto korelasi atau tidak. Pengujian ini menggunakan parameter Durbin-Watson. Hipotesa Uji Durbin-Watson adalah sebagai berikut :

$d < d_l$	= Ada korelasi positif
$4 - d_l < d < 4$	= Ada korelasi negatif
$d_u < d < 4 - d_u$	= Tidak ada korelasi
$d_l \leq d \leq d_u$	= Tidak bisa disimpulkan
$(4-d_u) \leq d \leq (4-d_l)$	= Tidak bisa disimpulkan

PERPUSTAKAAN
UNNES

Tabel 4.8

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.575 ^a	.331	.223	33.18947	1.925

a. Predictors: (Constant), FS, FCF, IOS, EPS

b. Dependent Variable: DPR

Dengan $n = 30$ dan $k = 3$, diperoleh nilai $d_l = 1,214$ dan $d_u = 1,650$. dan berdasarkan tabel diatas didapat nilai d (Durbin-Watson) sebesar 1,925. Daerah yang menyatakan tidak terdapat autokorelasi adalah $d_u < d < 4-d_u$, yang berarti $1,214 < 1,925 < (4-1,650)$ atau $1,214 < 1,925 < 2,350$. Hal ini berarti bahwa nilai d sebesar 1,925 berada dalam daerah tidak terjadi autokorelasi.

4.2.3 Pengujian Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas ini adalah pengujian untuk melihat ada korelasi atau tidak antarvariabel independennya. Untuk mendeteksi gejala multikolinieritas ini dengan melihat nilai VIF dan Tolerance. Apabila nilai VIFnya lebih dari 10 maka terjadi multikolinieritas dan apabila Tolerance kurang dari 0,10 maka terjadi multikolinieritas. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan nilai VIF dan Tolerance variabel independen yaitu free cash flow, investment opportunity set, earning per share, dan firm size :

Tabel 4.9**Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	8.552	43.276		.198	.845		
FCF	67.708	19.630	.567	3.449	.002	.991	1.009
IOS	-.253	7.327	-.006	-.034	.973	.931	1.074
EPS	2.102	3.601	.108	.584	.565	.782	1.280
FS	.324	1.279	.047	.253	.802	.793	1.262

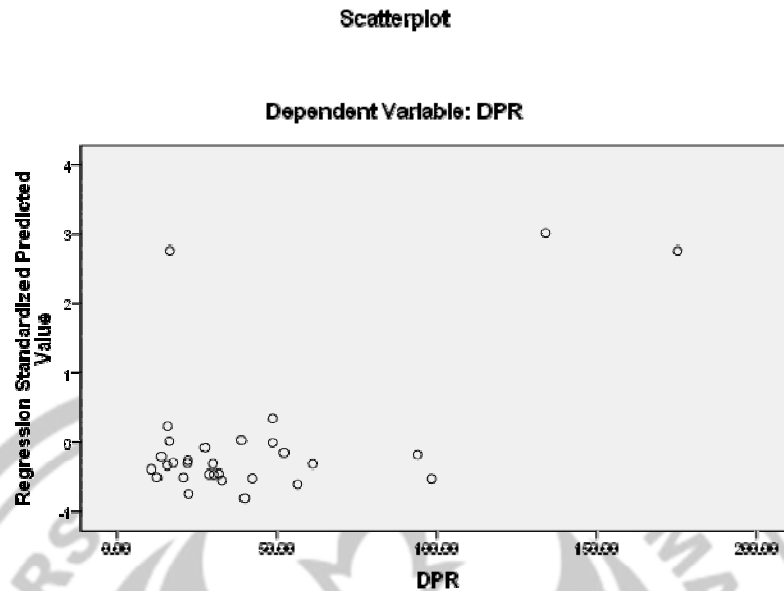
a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel coefficients maka dapat dilihat bahwa nilai VIF berada dibawah 10, dan nilai Tolerance lebih dari 0,10 maka dapat dikatakan bahwa tidak ada multikolinieritas dalam model regresi ini.

4.2.4 Pengujian Heteroskedastisitas

Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dengan grafik scatterplot dimana titik-titik yang berbentuk harus menyebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Jika kondisi tersebut dipenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga model regresi dapat digunakan. Hasil dari uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatterplot ditunjukkan pada gambar berikut :

Gambar 4.3



Dari grafik *scatter plot* di atas pola titik tidak membentuk pola tertentu dan menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Hasil Regresi

Dengan mengolah data variabel menggunakan program *SPSS 16.00 For Windows* dengan analisis regresi ganda diperoleh output data seperti pada tabel berikut :

Tabel 4.10
Model Regresi Berganda

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	8.552	43.276		.198	.845		
	FCF	67.708	19.630	.567	3.449	.002	.991	1.009
	IOS	-.253	7.327	-.006	-.034	.973	.931	1.074
	EPS	2.102	3.601	.108	.584	.565	.782	1.280
	FS	.324	1.279	.047	.253	.802	.793	1.262
a. Dependent Variable: DPR								

Berdasarkan hasil analisis regresi ganda diperoleh koefisien untuk *Free Cash Flow* (X1) sebesar 67.708, *Investment Opportunity Set* (X2) sebesar -0.253, *Earning Per Share* (X3) sebesar 2.102 dan *Firm Size* (X4) sebesar 0.324. Konstanta sebesar 8.552. Dari hasil tersebut di atas diperoleh model regresi ganda yaitu $Y = 8.552 + 67.708 \text{ FCF} - 0.253 \text{ IOS} + 2.102 \text{ EPS} + 0.324 \text{ FS}$. Dan persamaan regresi tersebut mempunyai makna sebagai berikut :

a. Konstanta = 8,552

Konstanta sebesar 8,552 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yang terdiri dari FCF (X1), IOS (X2), EPS (X3), dan FS (X4) yang mempengaruhi DPR sebesar 8,552 persen.

b. Koefisien X1 = 67,708

Jika FCF mengalami peningkatan sebesar 1% sementara IOS, EPS, dan FS dianggap tetap, maka akan menyebabkan kenaikan DPR sebesar 67,708.

c. Koefisien X2 = - 0,253

Jika IOS mengalami penurunan sebesar 1% sementara FCF, EPS, dan FS dianggap tetap, maka akan dapat menurunkan DPR sebesar 0,253.

d. Koefisien X3 = 2,102

Jika EPS mengalami peningkatan sebesar 1% sementara FCF, IOS, dan FS dianggap tetap, maka akan menyebabkan kenaikan DPR sebesar 2,102.

e. Koefisien X4 = 0,324

Jika FS mengalami peningkatan sebesar 1% sementara FCF, IOS, dan EPS dianggap tetap, maka akan menyebabkan kenaikan DPR sebesar 0,324.

4.3.2 Pengujian Hipotesis

Berdasarkan pengujian keempat faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden, yaitu variabel FCF, IOS, EPS, dan FS terhadap DPR. Dengan menggunakan model analisis regresi ganda diperoleh hasil sebagai berikut :

a. Ditemukan bahwa pada variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai t hitung 3,449 dengan nilai signifikansi 0,002, lebih kecil atau kurang dari α (0,05), yang berarti variabel *free*

cash flow (FCF) berpengaruh signifikan terhadap DPR. Maka dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa H1 diterima.

- b. Pada variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) mempunyai nilai t hitung -0,034 dengan nilai signifikansi 0,973, lebih besar dari α (0,05), yang berarti variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Maka dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak.
- c. Pada variabel *Earning Per Share* (EPS) mempunyai nilai t hitung 0,584 dengan nilai signifikansi 0,565, lebih besar dari α (0,05), yang berarti variabel *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Maka dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak.
- d. Pada variabel *Firm Size* (FS) mempunyai nilai t hitung 0,253 dengan nilai signifikansi 0,802, lebih besar dari α (0,05), yang berarti variabel *Firm Size* (FS) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Maka dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak.

4.3.3 Pengujian *Deviden Signaling Theory*

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji beda rata-rata berdasarkan sampel berpasangan (*paired samples t test*). Sampel perusahaan akan dibagi menjadi 2 kelompok yaitu kelompok perusahaan dividen naik dan kelompok perusahaan dividen turun. Pengujian hipotesis kedua adalah kenaikan

(penurunan) dividen pada waktu ke t akan diikuti oleh kenaikan (penurunan) profitabilitas pada waktu ke $t+1$. Dalam penelitian ini ROE digunakan sebagai ukuran profitabilitas. ROE pada tahun pertama akan dikelompokkan ke dalam "sebelum" dan ROE pada tahun berikutnya akan dikelompokkan ke dalam "sesudah".

Tabel 4.11 perbandingan rata-rata ROE kelompok dividen naik

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	ROE_sebelum	16.0213	16	6.53402	1.63351
	ROE_sesudah	19.9866	16	10.30166	2.57541

Dari tabel diatas terlihat bahwa ada terjadinya perbedaan rata-rata. Rata-rata "sebelum" sebesar 16,0213 dan rata-rata "sesudah" sebesar 19.9866. Rata-rata "sesudah" lebih besar daripada rata-rata "sebelum". Hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan dividen pada waktu ke t diikuti oleh kenaikan profitabilitas pada waktu ke $t +1$. Dan hal ini sesuai dengan *Dividen Signaling Theory* yang menyatakan ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen dan pasar meresponnya secara positif Artinya yaitu ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen dan pasar meresponnya secara positif, sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek keuangan yang baik di masa mendatang digunakan oleh investor sebagai informasi bahwa

kenaikan dividen dianggap sebagai kabar baik oleh investor, karena kenaikan dividen tersebut berarti mencerminkan bahwa perusahaan memiliki prospek cerah di masa mendatang.

Tabel 4.12 perbandingan rata-rata ROE kelompok dividen turun

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	ROE_sebelum	23.8986	14	18.94602	5.06354
	ROE_sesudah	24.8961	14	17.94255	4.79535

Terlihat pada tabel diatas bahwa adanya perbedaan rata-rata yang cukup signifikan ($\alpha = 5\%$). Rata-rata "sebelum" adalah 23,8986 dan rata-rata "sesudah" adalah 248961. Rata-rata "sesudah" lebih besar daripada rata-rata "sebelum". Hal ini tidak sesuai dengan *dividen signaling theory* yang menyatakan bahwa penurunan dividen akan dianggap sebagai kabar buruk oleh investor karena menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang tidak baik di masa mendatang. Dari hasil penelitian nampak penurunan dividen pada waktu ke t diikuti oleh kenaikan profitabilitas pada waktu ke t+1. Artinya kebijakan perusahaan dengan mengurangi dividen yang akan dibayarkan kepada investor, bukan merupakan gambaran bahwa perusahaan memiliki prospek yang buruk di masa mendatang. Kebijakan untuk mengurangi porsi pembayaran dividen oleh perusahaan biasanya dilakukan apabila

perusahaan mempunyai sinyal positif akan peluang investasi yang menguntungkan di masa mendatang.

Hal tersebut terlihat pada uji beda rata-rata untuk dividen turun. Hasilnya rata-rata *sebelum* berbeda secara signifikan dengan rata-rata *sesudah*. Diperoleh nilai bahwa rata-rata "sebelum" sebesar 16,0213 dan rata-rata "sesudah" sebesar 19.9866. Rata-rata "sesudah" lebih besar daripada rata-rata "sebelum" Dengan demikian peristiwa ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suluh (2007:12) dan sesuai dengan *dividen signaling theory* dan H5 diterima.

4.4 Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada Uji F secara simultan ada pengaruh antara *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, *Earning Per Share* dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di BEI dari tahun 2007 – 2009. Hal itu ditunjukkan pada tabel 4.13 berikut :

Tabel 4.13

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13597.668	4	3399.417	3.086	.034 ^a
	Residual	27538.527	25	1101.541		
	Total	41136.195	29			

a. Predictors: (Constant), FS, FCF, IOS, EPS

b. Dependent Variable: DPR

Tabel diatas dapat diketahui bahwa besarnya F hitung = 3,086 dengan signifikansinya sebesar $0,034 < 0,05$, yang berarti terbukti bahwa secara simultan ada pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Besarnya sumbangan secara simultan yang ditunjukkan oleh koefisien determinasi (R^2) pada penelitian ini diketahui *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, *Earning Per Share* dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,331. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.14 berikut :

Tabel 4.14

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.575 ^a	.331	.223	33.18947	1.925

a. Predictors: (Constant), FS, FCF, IOS, EPS

b. Dependent Variable: DPR

Dari tabel diatas dapat diketahui nilai R square 0,331 atau besarnya kontribusi sebesar 33,1 % dan sisanya 72,9 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini antara lain seperti tingkat pertumbuhan perusahaan, leverage, profitability dan dan likuiditas.

Dari hasil Uji t pada hasil penelitian secara partial diketahui sumbangan korelasi secara parsial *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, *Earning Per Share* dan *Firm Size* dapat dilihat dari tabel 4.15 berikut :

Tabel 4.15

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	8.552	43.276		.198	.845			
	FCF	67.708	19.630	.567	3.449	.002	.566	.568	.564
	IOS	-.253	7.327	-.006	-.034	.973	-.076	-.007	-.006
	EPS	2.102	3.601	.108	.584	.565	.074	.116	.096
	FS	.324	1.279	.047	.253	.802	.022	.051	.041

a. Dependent Variable:

DPR

Tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai $r_{FCF} = 0,568$, $r_{IOS} = -0,007$, $r_{EPS} = 0,116$ dan $r_{FS} = 0,051$, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien determinasi parsial variabel *Free Cash Flow* terhadap DPR mencapai $0,568^2 = 32,26\%$, untuk *Investment Opportunity Set* sebesar $-0,007^2 = 0,005\%$, untuk *Earning Per Share* sebesar $0,116^2 = 1,35\%$, dan untuk *Firm Size* sebesar $0,051^2 = 0,26\%$. Dari hasil tersebut tampak sumbangan pada variabel FCF terhadap DPR lebih besar daripada IOS, EPS dan FS dan hanya variabel FCF yang mempengaruhi DPR secara signifikan.

4.4.1 *Free Cash Flow*

Di dalam hasil penelitian ditemukan bahwa pada variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai t hitung 3,449 dengan nilai signifikansi 0,002, lebih kecil atau kurang dari α (0,05), yang berarti variabel *free cash flow* (FCF) berpengaruh signifikan

terhadap DPR. Maka dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa Hipotesis pertama diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* atau aliran kas bebas mempunyai pengaruh yang sangat besar dalam penentuan besar kecilnya deviden yang dibayarkan. Semakin besar sisa kas bebas perusahaan, maka akan sangat besar pula pengaruhnya bagi manajer untuk memutuskan pembagian deviden. Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan bahwa *Free Cash Flow* memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* bersifat positif artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*. Hal ini bisa dilihat dari nilai koefisien regresi dimana nilai $X_1 = 67,708$ yang artinya setiap terjadi kenaikan *free cash flow* sebesar satu maka akan terjadi kenaikan *dividend payout ratio* sebesar 67,708 persen. begitu juga setiap terjadi penurunan *free cash flow* sebesar satu maka akan terjadi penurunan *dividend payout ratio* sebesar 67,708. Hasil ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Smith and Watts (1992) dalam Rosdini (2009:14) yang menyatakan bahwa untuk menghindari terjadinya *overinvestment (free cash flow problem)*, manajer akan membagikan deviden dalam jumlah yang tinggi. Lang and Litzenberger (1989) dalam Rosdini (2009:14) menyatakan bahwa bagi perusahaan *overinvesting*, kenaikan

dividen mengimplikasikan pengurangan kebijakan manajemen atas investasi yang telah *overinvesting* sehingga respon pemegang saham positif terhadap kenaikan dividen tersebut. Peningkatan dividen merupakan sinyal yang positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena meningkatnya dividen diartikan sebagai adanya keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang sebagai hasil yang diperoleh dari keputusan investasi yang perusahaan dengan *net present value* positif.

4.4.2 *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa pada variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai t hitung sebesar -0,034 dan nilai signifikansi 0,973 lebih besar dari α (0,05), yang berarti bahwa pada variabel *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Maka dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa Hipotesis kedua ditolak. Hal ini bisa dilihat dari nilai koefisien regresi dimana nilai $X_2 = -0,253$ yang artinya jika *Investment Opportunity Set* mengalami penurunan sebesar 1% maka akan dapat menurunkan *Dividen Payout Ratio* sebesar 0,253 persen. Hasil penelitian ini tidak mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2007:15). Manajer perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan investasi lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak yang

lebih tinggi, sehingga laba yang dibagi sebagai dividen rendah akibatnya DPR juga akan lebih rendah. Tanda negatif dalam penelitian ini dengan alasan bahwa manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam peluang investasinya secara keseluruhan. Dan penelitian ini terdukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Suwendra (2007:74) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi mempengaruhi *dividen payout ratio* secara signifikan.

4.4.3 *Earning Per Share*

Berdasarkan pada hasil penelitian ditemukan bahwa pada variabel *Earning Per Share* (EPS) memiliki nilai t hitung sebesar 0,584 dan nilai signifikansi 0,565 lebih besar dari α (0,05), yang berarti variabel *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Hipotesis ketiga ditolak. dilihat dari koefisien regresi bahwa nilai $X_3 = 2,102$ yang artinya bahwa Jika EPS mengalami peningkatan sebesar 1% maka akan menyebabkan kenaikan DPR sebesar 2,102. Hasil dari penelitian tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan Sartono dalam Sulastri dan Harmadi (2009:59) bahwa semakin besar laba bersih setelah pajak, maka pendapatan dividen kas per lembar saham yang akan diterima oleh pemegang

saham biasa juga akan semakin besar yang secara pasti rasio pembayaran dividen juga meningkat. Dan hal ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Andi Kartika (2003:17) bahwa EPS merupakan satu-satunya variabel yang digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh manajemen dalam pembayaran dividen kas, maka para investor sangat penting untuk mempertimbangkan besarnya EPS dalam rangka memprediksi besarnya dividen kas yang akan diterima. Dan dari hasil tersebut mengindikasikan bahwa variabel EPS yang digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh manajemen dalam pembayaran dividen kas, tidak benar. Manajer cenderung memilih untuk mengalokasikan dana dari sisa kas yang seharusnya dibagikan ke dalam laba yang berbentuk dividen untuk ditahan sementara sebagai investasi dari prospek peluang investasi yang cerah untuk pertumbuhan perusahaan. Dengan hasil ini maka belum tentu benar bahwa untuk memprediksi besarnya dividen kas yang akan diterima juga dilihat dari besarnya EPS.

4.4.4 *Firm Size*

Berdasarkan pada hasil penelitian ditemukan bahwa pada variabel *Firm Size* (FS) memiliki nilai t hitung sebesar 0,324 dan nilai signifikansi 0,802 lebih besar dari α (0,05), yang berarti variabel *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Hipotesis keempat ditolak.. dilihat dari koefisien regresi bahwa nilai $X_4 = 0,324$ yang artinya bahwa Jika FS mengalami peningkatan sebesar 1% maka akan menyebabkan kenaikan DPR sebesar 0,324. Dan hasil dari analisa tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hambali (2002:16) bahwa firm size berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden. dan hal ini tidak konsisten dengan teori yang dikemukakan oleh Lloyd, Jahera, dan Page (1985) dan Vogt (1994) dalam Hambali (2002:8) bahwa Perusahaan dengan skala yang besar akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana akan sangat besar pula. Akan tetapi melihat gambaran pada umumnya perusahaan besar yang mempunyai kemampuan untuk memperoleh dana yang besar juga cenderung memiliki tingkat pertumbuhan yang besar. Yang berarti perusahaan besar cenderung lebih menggunakan sisa kas berlebih untuk pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Sehingga dapat dikatakan belum tentu ukuran perusahaan yang besar juga akan membayarkan devidennya dengan rasio yang besar pula jika dilihat dari kebijakan-kebijakan lain yang dilakukan.

4.4.5 *Deviden Signaling Theory*

Hasil dari penelitian ini Hasilnya rata-rata *sebelum* berbeda secara signifikan dengan rata-rata *sesudah*. Diperoleh nilai bahwa rata-rata "sebelum" sebesar 16,0213 dan rata-rata "sesudah" sebesar 19.9866. Rata-rata "sesudah" lebih besar daripada rata-rata "sebelum" Dengan demikian peristiwa ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suluh (2007:12) dan sesuai dengan *dividen signaling theory* dan H5 diterima. Dan hal ini sesuai dengan *Deviden Signaling Theory* yang menyatakan ketika perusahaan mengumumkan kenaikan deviden dan pasar meresponnya secara positif Artinya yaitu ketika perusahaan mengumumkan kenaikan deviden dan pasar meresponnya secara positif, sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek keuangan yang baik di masa mendatang digunakan oleh investor sebagai informasi bahwa kenaikan deviden dianggap sebagai kabar baik oleh investor, karena kenaikan deviden tersebut berarti mencerminkan bahwa perusahaan memiliki prospek cerah di masa mendatang. Dengan demikian Hipotesis kelima yang menyatakan bahwa kenaikan (penurunan) rasio pembayaran deviden pada saat ini diikuti dengan kenaikan (penurunan) profitabilitas di masa mendatang terdukung oleh data untuk deviden naik.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan penelitian diatas dapat diambil beberapa kesimpulan antara lain :

- a. Ada pengaruh signifikan antara *Free Cash Flow* terhadap *Deviden Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2009. Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* bersifat positif artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio* Semakin besar sisa kas bebas perusahaan, maka akan sangat besar pula pengaruhnya bagi manajer untuk memutuskan pembagian deviden dengan porsi yang besar pula.
- b. Tidak ada pengaruh signifikan antara *Investment Opportunity Set* terhadap *Deviden Payout Ratio*. Manajer perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan investasi lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak yang lebih tinggi, dari sisa kas tersebut. Dengan pengharapan akan kinerja yang lebih baik dalam peluang investasinya secara keseluruhan. Sehingga kebijakan yang dilakukan atas laba yang dibagi sebagai deviden rendah akibatnya *Deviden Payout Ratio* juga akan lebih rendah.

- c. Tidak ada pengaruh secara signifikan antara *Earning Per Share* terhadap *Deviden Payout Ratio*. Perusahaan dengan *Earning Per Share* yang tinggi belum tentu akan membayarkan *Deviden Per Share* dengan porsi yang besar pula. Karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung mempertimbangkan berbagai kebijakan apakah akan membagikan laba sebagai deviden atau menginvestasikan kepada peluang investasi yang berprospek menguntungkan.
- d. Tidak ada pengaruh secara signifikan antara *Firm Size* terhadap *Deviden Payout Ratio*. Perusahaan besar yang mempunyai kemampuan untuk memperoleh dana yang besar juga cenderung memiliki tingkat pertumbuhan yang besar. Yang berarti perusahaan besar cenderung lebih menggunakan sisa kas berlebih untuk pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Sehingga dapat dikatakan belum tentu ukuran perusahaan yang besar juga akan membayarkan devidennya dengan rasio yang besar pula jika dilihat dari kebijakan-kebijakan lain yang dilakukan.

5.2 Saran

Adapun saran yang dapat diberikan peneliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Bagi investor dalam memprediksi rasio pembayaran deviden perlu mempertimbangkan variabel *Free Cash Flow*. Hal ini dikarenakan dalam penelitian hanya *Free Cash Flow* yang memiliki pengaruh terhadap rasio pembayaran deviden. Dan perlu mengabaikan variabel *Investment*

Opportunity Set, *Earning Per Share* dan *Firm Size* dalam menentukan rasio pembayaran deviden. Hal ini dikarenakan dalam penelitian variabel *Investment Opportunity Set*, *Earning Per Share* dan *Firm Size* tidak mempengaruhi rasio pembayaran deviden secara signifikan.

- b. Bagi manajemen perusahaan manufaktur, perlu memperhatikan faktor *Free Cash Flow* dalam menentukan kebijakan deviden. Karena dalam pemanfaatannya akan aliran kas bebas yang akan digunakan untuk berbagai kegiatan perusahaan itu sendiri seperti tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri, atau menambah likuiditas perusahaan dan juga pendistribusian alokasi sisa kas tersebut untuk didistribusikan kepada investor sesudah terpenuhinya kebutuhan seluuah investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kegiatan operasi perusahaan. Sehingga dapat membantu manajemen untuk menentukan kebijakan deviden yang optimal.
- c. Bagi penelitian selanjutnya, hasil penelitian ini dapat dijadikan jembatan untuk melakukan penelitian lanjutan khususnya di bidang kajian yang sama. Dan juga perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain, seperti preferensi deviden yang ditujukan kepada investor, jumlah pemegang saham, kuasa kendali, stabilitas deviden, dan juga faktor-faktor lain yang berhubungan dengan stabilitas perusahaan seperti tingkat pertumbuhan perusahaan, *leverage*, *profitability* dan dan likuiditas. Selain itu juga perlu untuk menambah sampel penelitian dan memperpanjang kurun waktu penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Arthur J. Keown, David F. Scott, John D. Martin, J. William Petty. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Atika Jauhari Hatta. 2002. "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder". *JAAI* Vol.6, No.2
- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Bringham dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan, Buku II*. Jakarta: Erlangga
- Brigham dan Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management, buku II. Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Edi Susanto. 2002. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen di BEJ Periode 1999".
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gitosudarmo, Indriyo. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Hermi. 2004. " Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas Pada Perusahaan Perdagangan Besar Barang Produksi di BEJ Pada Periode 1999-2002". *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol.4, No. 3. Hal 247-258.
- John J. Wild, K.R. Subramanyam, R. F. Halsey. 2005. *Financial Statement Analysis. Buku II, Edisi 8*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kuncoro, Mudrajad. 2001. *Metode Penelitian Statistik*. Jakarta: Erlangga.
- Kumar, Suwendra. 2007. "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Investment Opportunity Set (IOS)*, Dan Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividen Payout Ratio (*DPR*). (Studi Komparatif pada perusahaan PMA dan PMDN di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2003-2005).
- Liu Shulian, Hu Yanhong. 2005. " Empirical Analysis of Cash Devidend Payment in Chinese Listed Companies". <http://www.sciencepub.org>.

- Michell Suharli. 2007. "Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat".(studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2002-2003)". Vol.9,No.1,2007. Hal 9-17.
- Pramastuti, Suluh. 2007. "Analisis Kebijakan Deviden: Pengujian *Dividend Signaling Theory* dan *Rent Extraction Hypothesis*".
- Qin Lina, Li Kai. 2006. "Factor Analysis on the Dividend Policy in Listed Corporation: Experience Data from the Small and Medium Enterprise Board". International Journal of Business and Management. Vol. 1, no.6
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE
- Rosdini, Dini. 2009. "Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Dividen Policy". Jurnal Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Padjajaran Bandung.
- Scott, William R. 2000. *Financial Accounting Theory*, Second Edition, Prentice-Hall, Scarborough, Ontario, Canada.
- Simamora, Henry. 1999. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: Salemba Empat.
- Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. 2000. *Fundamentals of Corporate Finance*. Fifth Edition. McGraw Hill Companies.
- Sudjana. 1996. *Metode Statistika*. Bandung: Transito.
- Sulastri, Harmadi. 2009. " Analisis pengaruh Return On Investment, Cash Ratio, Current Ratio, Debt to Total Assets , Earning Per Share, dan Investmen Opportunity Set terhadap Deviden Kas..(studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2004-2006)." Vol.7, No.1,2009. Hal 57-63
- Van Horne, James C dan John M. Wachowicz. 2009. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

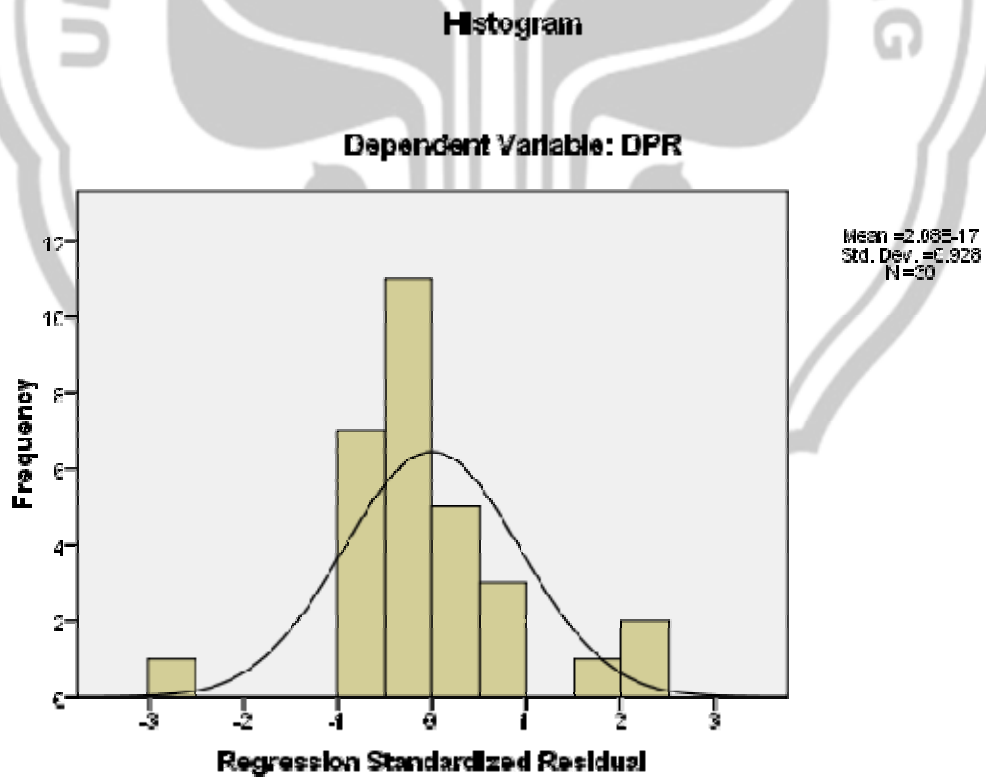
❖ Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

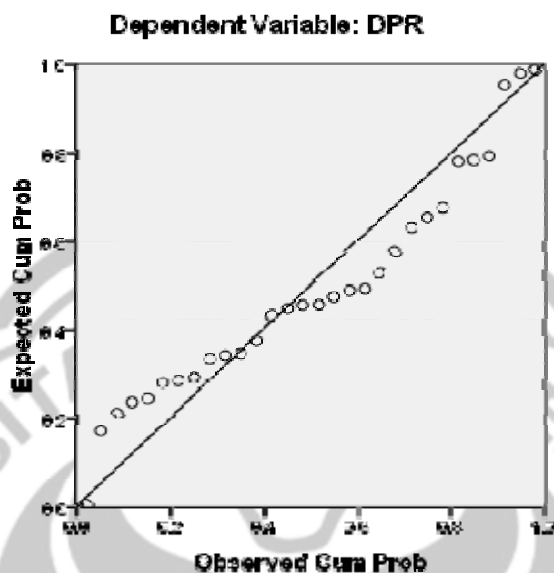
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	30.81565164
Most Extreme Differences	Absolute	.143
	Positive	.143
	Negative	-.127
Kolmogorov-Smirnov Z		.781
Asymp. Sig. (2-tailed)		.576

a. Test distribution is Normal.



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



2. Uji Autokorelasi

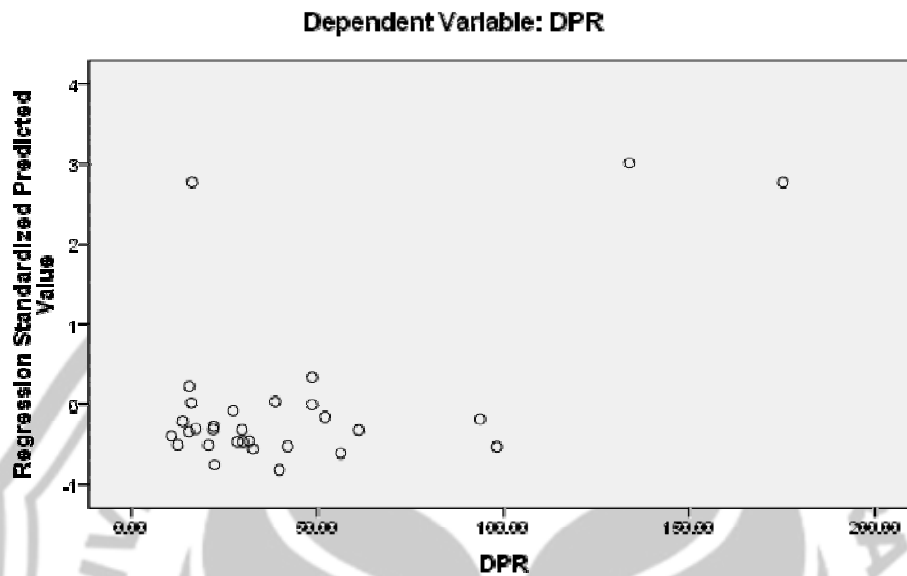
Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.575 ^a	.331	.223	33.18947	1.925
a. Predictors: (Constant), FS, FCF, IOS, EPS					
b. Dependent Variable: DPR					

3. Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	8.552	43.276		.198	.845		
	FCF	67.708	19.630	.567	3.449	.002	.991	1.009
	IOS	-.253	7.327	-.006	-.034	.973	.931	1.074
	EPS	2.102	3.601	.108	.584	.565	.782	1.280
	FS	.324	1.279	.047	.253	.802	.793	1.262
a. Dependent Variable: DPR								

4. Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot



❖ Deskripsi Statistik

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	30	.03	1.18	.2169	.31537
IOS	30	.02	4.89	.3577	.87190
EPS	30	1.99	9.23	5.9160	1.93619
FS	30	11.23	28.59	21.7290	5.41151
DPR	30	10.95	175.10	42.6157	37.66284
Valid N (listwise)	30				

❖ Regresi

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	FS, FCF, IOS, EPS ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

1. Uji F (Simultan)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.575 ^a	.331	.223	33.18947	1.925
a. Predictors: (Constant), FS, FCF, IOS, EPS					
b. Dependent Variable: DPR					

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13597.668	4	3399.417	3.086	.034 ^a
	Residual	27538.527	25	1101.541		
	Total	41136.195	29			
a. Predictors: (Constant), FS, FCF, IOS, EPS						
b. Dependent Variable: DPR						

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	V
1	(Constant)	8.552	43.276		.198	.845		
	FCF	67.708	19.630	.567	3.449	.002	.991	
	IOS	-.253	7.327	-.006	-.034	.973	.931	
	EPS	2.102	3.601	.108	.584	.565	.782	
	FS	.324	1.279	.047	.253	.802	.793	
a. Dependent Variable: DPR								

Collinearity Diagnostics ^a								
Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	FCF	IOS	EPS	FS
1	1	3.447	1.000	.00	.03	.01	.01	.00
	2	.872	1.989	.00	.11	.77	.00	.00
	3	.562	2.476	.00	.85	.12	.01	.00
	4	.106	5.700	.00	.01	.01	.38	.19
	5	.013	16.299	.99	.01	.08	.61	.80
a. Dependent Variable: DPR								

Residuals Statistics ^a					
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	24.8849	107.7965	42.6157	21.65375	30
Residual	-85.96668	72.68143	.00000	30.81565	30
Std. Predicted Value	-.819	3.010	.000	1.000	30
Std. Residual	-2.590	2.190	.000	.928	30
a. Dependent Variable: DPR					

2. Uji T(Partial)

Coefficients ^a									
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	8.552	43.276		.198	.845			
	FCF	67.708	19.630	.567	3.449	.002	.566	.568	.564
	IOS	-.253	7.327	-.006	-.034	.973	-.076	-.007	-.006
	EPS	2.102	3.601	.108	.584	.565	.074	.116	.096
	FS	.324	1.279	.047	.253	.802	.022	.051	.041
a. Dependent Variable: DPR									

Tabel Perhitungan *Free Cash Flow*

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 - 2009.

No.	Nama Perusahaan	Free Cash Flow			rata-rata
		2007	2008	2009	
1	PT. AKR Corporindo Tbk.	0,0611	0,0278	0,1310	0,0733
2	PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.	0,1208	0,1102	0,0918	0,1076
3	PT. Astra Internasional Tbk.	0,1722	0,1106	0,0694	0,1174
4	PT Astra Otoparts Tbk.	0,0499	0,0611	0,0873	0,0661
5	PT. Astra Graphia Tbk.	0,1949	0,1648	0,1134	0,1577
6	PT Colorpak Indonesia Tbk.s	2,8228	0,2261	0,3609	1,1366
7	PT. Delta Djakarta Tbk.	0,1131	0,1997	0,1183	0,1437
8	PT Ekadharma International Tbk.	0,0265	0,3978	0,0235	0,1493
9	PT Fast Food Indonesia Tbk	0,3588	0,2618	0,2516	0,2907
10	PT Goodyear Indonesia Tbk.	1,1154	1,0401	1,0562	1,0706
11	PT Gudang Garam Tbk.	0,0407	0,0739	0,0600	0,0582
12	PT HM Sampoerna Tbk.	0,0308	0,0795	0,0426	0,0510
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,0791	0,5854	0,0471	0,2372
14	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	0,0285	0,0100	0,1046	0,0477
15	PT Lautan Luas Tbk.	0,0217	0,1216	0,2697	0,1377
16	PT Lion Metal Works Tbk.	0,0378	0,0874	0,1604	0,0952
17	PT Lionmesh Prima Tbk.	0,0416	0,0393	0,0958	0,0589
18	PT Mandom Indonesia Tbk.	0,1838	0,0556	0,1286	0,1227
19	PT Mayora Indah Tbk.	0,0802	0,0368	0,1257	0,0809
20	PT Merck Tbk.	0,0732	0,1392	-0,0878	0,0415
21	PT. Metrodata Elektronik Tbk.	0,0751	0,0487	0,2622	0,1287
22	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0,2291	0,3607	0,1851	0,2583
23	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	1,1675	1,1641	1,2038	1,1785
24	PT Sepatu Bata Tbk.	0,1861	-0,0672	0,1179	0,0789
25	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	0,1264	0,0611	0,1309	0,1061
26	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	0,0657	0,1625	0,2079	0,1454
27	PT Trias Sentosa Tbk.	0,0958	0,0534	0,1495	0,0996
28	PT Tunas RideanTbk.	0,0236	0,1714	-0,1038	0,0304
29	PT Unilever Indonesia Tbk.	0,1150	0,1216	0,0433	0,0933
30	PT United Tractor Tbk.	0,1726	0,1826	0,0776	0,1443
	rata-rata per tahun	0,2637	0,2029	0,1842	0,2169

Tabel Rata-rata *Investment Opportunity Set*

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 - 2009.

No.	Nama Perusahaan	Investment Opportunity Set			rata-rata
		2007	2008	2009	
1	PT. AKR Corporindo Tbk.	0,2442	0,1943	0,1869	0,2085
2	PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.	0,0259	0,0226	0,0236	0,0241
3	PT. Astra Internasional Tbk.	0,0751	0,0611	0,0531	0,0631
4	PT Astra Otoparts Tbk.	0,1705	0,1453	0,1259	0,1472
5	PT. Astra Graphia Tbk.	0,4294	0,4052	0,3653	0,4000
6	PT Colopak Indonesia Tbk.s	0,4184	0,3388	0,2780	0,3451
7	PT. Delta Djakarta Tbk.	0,0349	0,0308	0,0296	0,0318
8	PT Ekadharma International Tbk.	0,4594	0,4736	0,4020	0,4450
9	PT Fast Food Indonesia Tbk	0,1183	0,0295	0,0749	0,0742
10	PT Goodyear Indonesia Tbk.	0,1369	0,1382	0,1054	0,1268
11	PT Gudang Garam Tbk.	0,0681	0,0620	0,0555	0,0619
12	PT HM Sampoerna Tbk.	0,0544	0,0545	0,0483	0,0524
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,1313	0,1033	0,0865	0,1070
14	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	0,6117	0,5860	0,5788	0,5922
15	PT Lautan Luas Tbk.	0,3271	0,2439	0,2537	0,2749
16	PT Lion Metal Works Tbk.	0,3062	0,2585	0,2283	0,2644
17	PT Lionmesh Prima Tbk.	0,3294	0,2533	0,2409	0,2745
18	PT Mandom Indonesia Tbk.	0,1343	0,1232	0,1141	0,1239
19	PT Mayora Indah Tbk.	0,3543	0,3070	0,2423	0,3012
20	PT Merck Tbk.	0,0799	0,0597	0,0632	0,0676
21	PT. Metrodata Elektronik Tbk.	0,3591	0,3219	0,3188	0,3333
22	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0,1066	0,0612	0,2003	0,1227
23	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	0,0895	0,0735	0,0582	0,0737
24	PT Sepatu Bata Tbk.	0,0626	0,0476	0,0431	0,0511
25	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	0,6954	0,6034	0,6218	0,6402
26	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	0,1561	0,1361	0,0937	0,1287
27	PT Trias Sentosa Tbk.	0,2862	0,2707	0,2453	0,2674
28	PT Tunas RideanTbk.	0,1629	0,1361	0,1395	0,1462
29	PT Unilever Indonesia Tbk.	5,6561	4,9114	4,1152	4,8942
30	PT United Tractor Tbk.	0,1243	0,0747	0,0601	0,0864
	rata-rata per tahun	0,4070	0,3509	0,3151	0,3576

Tabel Rata-rata *Earning Per Share*

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 - 2009.

No.	Nama Perusahaan	Earning Per Share			rata-rata
		2007	2008	2009	
1	PT. AKR Corporindo Tbk.	61	67	61	63,0000
2	PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.	5008	6256	5870	5711,3333
3	PT. Astra Internasional Tbk.	1610	2270	1755	1878,3333
4	PT Astra Otoparts Tbk.	590	734	710	678,0000
5	PT. Astra Graphia Tbk.	41	53	34	42,6667
6	PT Colorpak Indonesia Tbk.s	32	65	84	60,3333
7	PT. Delta Djakarta Tbk.	2956	5230	4787	4324,3333
8	PT Ekadharma International Tbk.	7	8	29	14,6667
9	PT Fast Food Indonesia Tbk	230	281	310	273,6667
10	PT Goodyear Indonesia Tbk.	1034	20	2309	1121,0000
11	PT Gudang Garam Tbk.	750	977	1287	1004,6667
12	PT HM Sampoerna Tbk.	827	889	841	852,3333
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	115	120	236	157,0000
14	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	9	9	4	7,3333
15	PT Lautan Luas Tbk.	92	187	79	119,3333
16	PT Lion Metal Works Tbk.	484	727	464	558,3333
17	PT Lionmesh Prima Tbk.	619	962	263	614,6667
18	PT Mandom Indonesia Tbk.	591	590	620	600,3333
19	PT Mayora Indah Tbk.	165	256	485	302,0000
20	PT Merck Tbk.	3995	4403	6549	4982,3333
21	PT. Metrodata Elektronik Tbk.	14	14	4	10,6667
22	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	4005	10551	16158	10238,0000
23	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	299	426	566	430,3333
24	PT Sepatu Bata Tbk.	2660	12120	2988	5922,6667
25	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	253	319	94	222,0000
26	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	1138	1238	3691	2022,3333
27	PT Trias Sentosa Tbk.	6	21	51	26,0000
28	PT Tunas Ridean Tbk.	136	176	222	178,0000
29	PT Unilever Indonesia Tbk.	257	315	299	290,3333
30	PT United Tractor Tbk.	524	884	1147	851,6667
	rata-rata per tahun	950,27	1672,27	1733,23	1.451,92

Tabel Perhitungan *Firm Size*

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 - 2009.

No.	Nama Perusahaan	Firm Size			rata-rata
		2007	2008	2009	
1	PT. AKR Corporindo Tbk.	21,97	22,30	22,44	22,24
2	PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.	27,51	27,63	27,74	27,63
3	PT. Astra Internasional Tbk.	11,05	11,29	11,35	11,23
4	PT Astra Otoparts Tbk.	15,05	15,19	15,31	15,18
5	PT. Astra Graphia Tbk.	27,16	27,29	27,40	27,28
6	PT Colorpak Indonesia Tbk.s	25,84	26,27	26,09	26,07
7	PT. Delta Djakarta Tbk.	20,19	20,36	20,37	20,31
8	PT Ekadharma International Tbk.	25,16	25,67	25,82	25,55
9	PT Fast Food Indonesia Tbk	20,26	20,48	27,61	22,78
10	PT Goodyear Indonesia Tbk.	20,17	20,74	20,74	20,55
11	PT Gudang Garam Tbk.	16,98	16,99	17,09	17,02
12	PT HM Sampoerna Tbk.	16,56	16,59	16,65	16,60
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	17,20	17,49	17,51	17,40
14	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	27,95	27,99	28,10	28,01
15	PT Lautan Luas Tbk.	14,57	15,05	14,82	14,81
16	PT Lion Metal Works Tbk.	26,09	26,25	26,32	26,22
17	PT Lionmesh Prima Tbk.	24,86	24,85	24,91	24,87
18	PT Mandom Indonesia Tbk.	27,31	27,53	27,62	27,49
19	PT Mayora Indah Tbk.	28,26	28,70	28,81	28,59
20	PT Merck Tbk.	19,61	19,74	19,88	19,74
21	PT. Metrodata Elektronik Tbk.	27,78	27,88	27,68	27,78
22	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	13,34	13,75	13,81	13,63
23	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	22,86	23,08	16,37	20,77
24	PT Sepatu Bata Tbk.	19,62	19,81	19,92	19,78
25	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	27,10	27,18	27,05	27,11
26	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	27,54	27,66	27,64	27,61
27	PT Trias Sentosa Tbk.	28,39	28,40	28,28	28,36
28	PT Tunas RideanTbk.	15,02	15,09	14,38	14,83
29	PT Unilever Indonesia Tbk.	15,48	15,68	15,78	15,65
30	PT United Tractor Tbk.	16,38	16,94	17,01	16,78
	rata-rata per tahun	21,58	21,80	21,82	21,73

Tabel Perhitungan *Deviden Payout Ratio*

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 - 2009.

No.	Nama Perusahaan	Deviden Payout Ratio			rata-rata
		2007	2008	2009	
1	PT. AKR Corporindo Tbk.	106,55	28,35	34,42	56,44
2	PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.	12,53	15,98	20,44	16,32
3	PT. Astra Internasional Tbk.	7,05	13,21	32,47	17,58
4	PT Astra Otoparts Tbk.	4,87	16,19	16,90	12,65
5	PT. Astra Graphia Tbk.	19,51	29,41	17,64	22,19
6	PT Colopak Indonesia Tbk.s	15,62	11,31	22,61	16,51
7	PT. Delta Djakarta Tbk.	43,97	29,24	73,11	48,77
8	PT Ekadharna International Tbk.	42,85	37,50	10,34	30,23
9	PT Fast Food Indonesia Tbk	13,04	16,01	18,38	15,81
10	PT Goodyear Indonesia Tbk.	82,78	440,00	2,60	175,13
11	PT Gudang Garam Tbk.	33,33	25,58	27,19	28,70
12	PT HM Sampoerna Tbk.	18,13	31,50	13,07	20,90
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	26,95	35,83	19,91	27,56
14	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	26,33	31,33	62,25	39,97
15	PT Lautan Luas Tbk.	8,70	14,97	72,15	31,94
16	PT Lion Metal Works Tbk.	20,66	17,19	29,09	22,31
17	PT Lionmesh Prima Tbk.	4,85	5,20	22,81	10,95
18	PT Mandom Indonesia Tbk.	42,30	52,52	61,85	52,22
19	PT Mayora Indah Tbk.	21,21	15,62	10,31	15,71
20	PT Merck Tbk.	50,06	52,23	81,69	61,33
21	PT. Metrodata Elektronik Tbk.	250,00	20,00	25,00	98,33
22	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	34,95	34,11	77,36	48,81
23	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	356,21	35,13	10,24	133,86
24	PT Sepatu Bata Tbk.	239,15	6,00	36,41	93,85
25	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	39,50	31,34	19,14	29,99
26	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	35,15	31,32	35,15	33,87
27	PT Trias Sentosa Tbk.	83,33	23,81	19,61	42,25
28	PT Tunas RideanTbk.	3,90	31,25	32,43	22,53
29	PT Unilever Indonesia Tbk.	35,02	30,15	33,44	32,87
30	PT United Tractor Tbk.	11,45	11,31	19,18	13,98
	rata-rata per tahun	56,33	39,12	31,91	42,45

Tabel Perhitungan *Return On Equity*

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 - 2009.

No.	Nama Perusahaan	ROE			rata-rata
		2007	2008	2009	
1	PT. AKR Corporindo Tbk.	14,97	3,06	11,47	9,8333333
2	PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.	12,19	14,16	12,08	12,81
3	PT. Astra Internasional Tbk.	24,18	27,78	18,65	23,536667
4	PT Astra Otoparts Tbk.	20,12	21,34	17,87	19,776667
5	PT. Astra Graphia Tbk.	22,95	18,77	34,94	25,553333
6	PT Colorpak Indonesia Tbk.s	13,33	22,24	14,47	16,68
7	PT. Delta Djakarta Tbk.	10,32	16,11	14,18	13,536667
8	PT Ekadharma International Tbk.	6,96	7,8	23,65	12,803333
9	PT Fast Food Indonesia Tbk	27,17	25,96	23,25	25,46
10	PT Goodyear Indonesia Tbk.	14,16	0,27	24,47	12,966667
11	PT Gudang Garam Tbk.	10,22	12,12	14,29	12,21
12	PT HM Sampoerna Tbk.	44,94	48,4	40,67	44,67
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	13,63	12,17	20,44	15,413333
14	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	5,75	5,64	2,78	4,7233333
15	PT Lautan Luas Tbk.	12,02	18,24	7,97	12,743333
16	PT Lion Metal Works Tbk.	14,89	18,81	14,75	16,15
17	PT Lionmesh Prima Tbk.	7,21	9,5	6,35	7,6866667
18	PT Mandom Indonesia Tbk.	16,51	14,07	14,14	14,906667
19	PT Mayora Indah Tbk.	13,09	15,76	23,52	17,456667
20	PT Merck Tbk.	16,65	57,69	41,42	38,586667
21	PT. Metrodata Elektronik Tbk.	31,9	30,13	31,42	31,16
22	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	10,02	9,45	32,35	17,273333
23	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	42,68	64,59	32,62	46,63
24	PT Sepatu Bata Tbk.	26,79	31,27	12,89	23,65
25	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	17,6	19,26	5,83	14,23
26	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	17,77	17,42	34,58	23,256667
27	PT Trias Sentosa Tbk.	1,81	5,59	12,57	6,6566667
28	PT Tunas RideanTbk.	22,17	23,92	31,03	25,706667
29	PT Unilever Indonesia Tbk.	72,88	77,64	61,57	70,696667
30	PT United Tractor Tbk.	26,04	23,9	27,57	25,836667
	rata-rata per tahun	19,698333	22,435333	22,126333	21,42



**Tabel Data ROE untuk perusahaan perusahaan manufaktur
yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 - 2009 dengan kategori Dividen Naik.**

No.	Nama Perusahaan	Dividen Payout Ratio			ROE			rata-rata	ROE sebelum	ROE sesudah
		2007	2008	2009	2007	2008	2009			
1	PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.	12.53	12.54	12.55	12,19	14,16	12,08	12,81	12,19	13,12
2	PT. Astra Internasional Tbk.	7,05	13,21	32,47	24,18	27,78	18,65	23,53667	24,18	23,215
3	PT Astra Otoparts Tbk.	4.87	16,19	16,9	20,12	21,34	17,87	19,77667	20,12	19,605
4	PT Colorpak Indonesia Tbk.s	15,62	11.31	22.61	13,33	22,24	14,47	16,68	13,33	18,355
5	PT. Delta Djakarta Tbk.	43.97	29.24	73.11	10,32	16,11	14,18	13,53667	10,32	15,145
6	PT Fast Food Indonesia Tbk	13.04	16,01	18.38	27,17	25,96	23,25	25,46	27,17	24,605
7	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	26.33	31,33	62,25	5,75	5,64	2,78	4,723333	5,75	4,21
8	PT Lautan Luas Tbk.	8,69	14.97	72.15	12,02	18,24	7,97	12,74333	12,02	13,105
9	PT Lion Metal Works Tbk.	20.66	17.19	29.09	14,89	18,81	14,75	16,15	14,89	16,78
10	PT Lionmesh Prima Tbk.	4.84	5.19	22.81	7,21	9,5	6,35	7,686667	7,21	7,925
11	PT Mandom Indonesia Tbk.	42.3	52.52	61,85	16,51	14,07	14,14	14,90667	16,51	14,105
12	PT Merck Tbk.	50.06	52.23	81.69	16,65	57,69	41,42	38,58667	16,65	49,555
13	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	34,95	34.11	77.36	10,02	9,45	32,35	17,27333	10,02	20,9
14	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	35.15	31,32	35.15	17,77	17,42	34,58	23,25667	17,77	26
15	PT Tunas Ridean Tbk.	3,89	31.25	32.43	22,17	23,92	31,03	25,70667	22,17	27,475
16	PT United Tractor Tbk.	11,45	11.31	19.18	26,04	23,9	27,57	25,83667	26,04	25,735
	rata-rata	13,6083	21,6120	47	16,0213	20,3894	19,59	18,6669	16,02125	19,9896875

**Tabel Data ROE untuk perusahaan perusahaan manufaktur
yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 - 2009 dengan kategori Dividen Naik.**

No.	Nama Perusahaan	Dividen Payout Ratio			ROE			rata-rata	ROE sebelum	ROE sesudah
		2007	2008	2009	2007	2008	2009			
1	PT. AKR Corporindo Tbk.	106,55	28,35	34,42	14,97	3,06	11,47	9,833333	14,97	7,265
2	PT. Astra Graphia Tbk.	19,51	29,41	17,64	22,95	18,77	34,94	25,55333	22,95	26,855
3	PT Ekadharna International Tbk.	42,85	37,5	10,34	6,96	7,8	23,65	12,80333	6,96	15,725
4	PT Goodyear Indonesia Tbk.	82,78	440	2,59	14,16	0,27	24,47	12,96667	14,16	12,37
5	PT Gudang Garam Tbk.	33,33	25,58	27,19	10,22	12,12	14,29	12,21	10,22	13,205
6	PT HM Sampoerna Tbk.	18,13	31,49	13,07	44,94	48,4	40,67	44,67	44,94	44,535
7	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	26,95	35,83	19,91	13,63	12,17	20,44	15,41333	13,63	16,305
8	PT Mayora Indah Tbk.	21,21	15,62	10,31	13,09	15,76	23,52	17,45667	13,09	19,64
9	PT. Metrodata Elektronik Tbk.	250,0	20,0	25,0	31,9	30,13	31,42	31,16	31,9	30,775
10	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	356,21	35,13	10,24	42,68	64,59	32,62	46,63	42,68	48,605
11	PT Sepatu Bata Tbk.	239,15	5,99	36,41	26,79	31,27	12,89	23,65	26,79	22,08
12	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	39,5	31,34	19,14	17,6	19,26	5,83	14,23	17,6	12,545
13	PT Trias Sentosa Tbk.	83,33	23,81	19,61	1,81	5,59	12,57	6,656667	1,81	9,08
14	PT Unilever Indonesia Tbk.	35,02	30,15	33,44	72,88	77,64	61,57	70,69667	72,88	69,605
	rata-rata	51,0033	84,8943	23,1650	23,90071	24,77357	25,025	24,56643	23,90071429	24,89928571

Filename: 7033
Directory: D:\AJIEK Digilib
Template: Normal.dotm
Title:
Subject:
Author: Lancr Lama
Keywords:
Comments:
Creation Date: 16/03/2011 15:28:00
Change Number: 2
Last Saved On: 16/03/2011 15:28:00
Last Saved By: Pak DEDE
Total Editing Time: 1 Minute
Last Printed On: 18/03/2011 12:43:00
As of Last Complete Printing
Number of Pages: 124
Number of Words: 22.469 (approx.)
Number of Characters: 128.078 (approx.)