

**PENGARUH FREE CASH FLOW TERHADAP DIVIDEND POLICY
PADA PERUSAHAAN LQ45 DI INDONESIA**

(Skripsi)

Oleh:

IRYULIAWATI



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2013**

ABSTRACT

INFLUENCE OF FREE CASH FLOW TOWARDS DIVIDEND POLICY IN LQ45 INDONESIA PERIOD 2009-2011

By

IRYULIAWATI

The purpose of this study was to determine the effect of Free Cash Flow to Dividend Policy. Samples were taken using purposive sampling. Total sample of 13 companies. Techniques data analysis was using multiple linear regression with panel data. This study used data from the annual financial statements for the years 2009-2011 by the study variable. The results of this study prove that Free Cash Flow is not a significant effect on Dividend Policy, Asset Growth control variables did not significantly influence the Dividend Policy, Size no significant effect on Dividend Policy, ROA significant effect on Dividend Policy. The results of F test results simultaneously there is significant effect between Free Cash Flow, Asset Growth, Size, and ROA to Dividend Policy.

Key Words: Free Cash Flow and Dividend Payout Ratio.

ABSTRAK

PENGARUH *FREE CASH FLOW* TERHADAP *DIVIDEND POLICY* PADA PERUSAHAAN LQ45 DI INDONESIA PERIODE 2009-2011

Oleh

IRYULIAWATI

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy*. Sampel diambil menggunakan *purposive sampling*. Jumlah sampel sebanyak 13 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan pendekatan data panel. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan tahunan dari tahun 2009-2011 untuk tiap variabel penelitian. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Policy*, variabel kontrol *Asset Growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Policy*, *Size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Policy*, ROA berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*. Hasil uji F secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara *Free Cash Flow*, *Asset Growth*, *Size*, dan ROA terhadap *Dividend Policy*.

Kata Kunci: *Free Cash Flow* dan *Dividend Payout Ratio*.

**PENGARUH FREE CASH FLOW TERHADAP DIVIDEND POLICY
PADA PERUSAHAAN LQ45 DI INDONESIA**

Oleh

IRYULIAWATI

SKRIPSI

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA ADMINISTRASI BISNIS**

Pada

**Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis
Fakultas Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik
Universitas Lampung**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2013**

Judul Skripsi : PENGARUH FREE CASH FLOW TERHADAP
DIVIDEND POLICY PADA PERUSAHAAN
LQ45 DI INDONESIA

Nama Mahasiswa : IRYULIAWATI

No. Pokok Mahasiswa : 0916051073

Jurusan : Ilmu Administrasi Bisnis

Fakultas : Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik



Drs. Soewito, MM.
NIP. 19571229 198603 1002

Damayanti, S.A.N., M.A.B.
NIP. 19810106 200501 1002

2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis

Dr. Suropto, S.Sos., M.A.B.
NIP. 19690226 199903 1001

MENGESAHKAN

1. Tim penguji

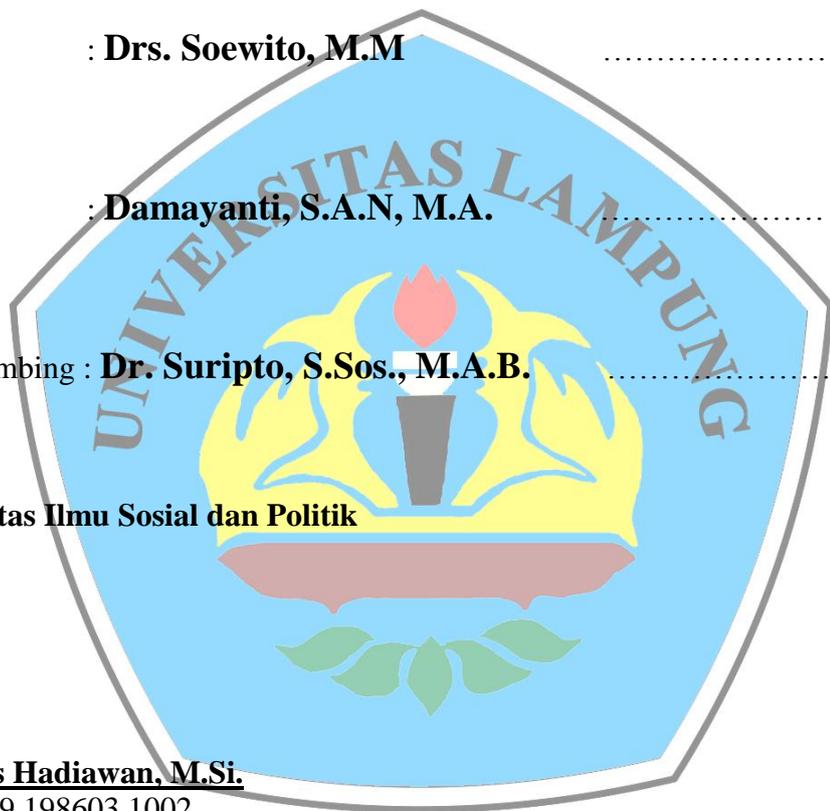
Ketua : **Drs. Soewito, M.M**

Sekretaris : **Damayanti, S.A.N, M.A.**

Penguji
Bukan Pembimbing : **Dr. Suropto, S.Sos., M.A.B.**

2. Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Politik

Drs. Hi. Agus Hadiawan, M.Si.
NIP. 19580109 198603 1002



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 05 Februari 2013

RIWAYAT HIDUP



Penulis dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 30 Juli 1991, sebagai putri keenam dari enam bersaudara, dari pasangan Bapak Drs. H. Sulaiman Saleh dan Ibu Hj. Irlandiana.

Latar belakang pendidikan yang telah dijalankan yaitu penulis menyelesaikan pendidikan Taman Kanak-kanak (TK) di TK Sandi Putra Bandar Lampung tahun 1997, Sekolah Dasar (SD) di SD 2 Rawa Laut (Teladan) Bandar Lampung tahun 2003, Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMPN 5 Bandar Lampung tahun 2006, dan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Negeri 10 Bandar Lampung diselesaikan tahun 2009.

Tahun 2009, Penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik Universitas Lampung melalui jalur ujian mandiri (UM). Selama menjadi mahasiswa penulis aktif di Organisasi Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ) Ilmu Administrasi Bisnis FISIP UNILA. Lalu pada tahun 2012, Penulis melakukan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Pulau Pasaran, Kecamatan Teluk Betung Timur, Bandar Lampung.

Penulis juga pernah mengikuti pelatihan-pelatihan baik yang diselenggarakan di internal kampus maupun eksternal kampus. Pelatihan yang pernah diikuti antara lain Pelatihan Kewirausahaan dan Pelatihan Dasar Kepemimpinan.

MOTTO

*“Kita bisa kalau mau usaha”
(berdoa, berusaha, dan selalu berfikir positif,)
(Iryulawati)*

*“Manusia hanya bisa merencanakan tetapi Allah yang
menentukan”
(Iryulawati)*

*“Ketika Tuhan belum menjawab doamu, Dia melatih
kesabaranmu. Ketika Tuhan tak menjawabnya, Dia punya
sesuatu yg lebih baik untukmu”
(KUTIPAN)*

*“Selalu berbuat baik, kita berbuat baik saja belum tentu
tanggapan orang lain baik terhadap kita”
(Ibu tersayang)*

*“Allahuma yasir walaa tu'assir”
Ya Allah, mudahkanlah jangan dipersulit
(HR. Imam Tarmidzi)*

*“God always has something for you, a key for every problem, a
light for shadow, a relief for every sorrow and a plan for every
tomorrow”
(KUTIPAN)*

PERSEMBAHAN

*Dengan Mengucapkan Puji dan Syukur Kehadirat Allah SWT
Kupersembahkan Karya Kecilku ini untuk:*

Ayah tercinta Drs. H. Sulaiman Saleh

Ibu tercinta Hj. Irlandiana

Keluarga Besar H. Raden Bangsawan & Hj. Basariah

Keluarga Besar H. M. Saleh & Hj. Sa'diah

Kakak-kakakku tersayang: K'Ajow, K'anggum, K'Ida, K'Ana, K'Elin

Kakak-kakak iparku tersayang: Kiyay Ola, Abang Robi, Abang Ratu

Keponakan kesayangan: Adin Rasya, Ses Refa, Aa Daffa, Alm. Nadhif, Amira

Dosen Pembimbing dan Penguji yang sangat berjasa

Almamater Tercinta

SANWACANA

Alhamdulillah Rabbil Alamin puji syukur kehadiran Allah SWT atas berkat rahmat dan karunia-Nya skripsi ini dapat diselesaikan.

Skripsi dengan judul “*Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Policy Pada Perusahaan LQ45 Di Indonesia*” disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis (S.AB.) di Universitas Lampung.

Selesainya penulisan skripsi ini, adalah juga berkat motivasi dan pengarahan serta bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis ingin menyampaikan terima kasih banyak kepada:

1. Bapak Drs. Hi. Agus Hadiawan, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
2. Bapak Drs. A. Effendi, M.M. selaku Pembantu Dekan I Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
3. Bapak Prof. Dr. Yulianto, M.S. selaku Pembantu Dekan II Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.

4. Bapak Drs. Hi. Pairul Syah, M. Si selaku Pembantu Dekan III Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
5. Bapak Dr. Suropto, S.Sos., M.A.B. selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung dan selaku Dosen Pembimbing Akademik selama penulis menempuh studi di Universitas Lampung serta selaku Dosen Penguji pada ujian Skripsi. Terimakasih atas segala kritik dan saran untuk perbaikan penyusunan skripsi ini.
6. Bapak Ahmad Rifai, S.Sos., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
7. Bapak Drs. Soewito, MM. Pembimbing Utama selaku Pembimbing Utama pada ujian skripsi ini. Terimakasih untuk bimbingan dan arahan selama penyusunan skripsi ini.
8. Bapak Damayanti, S.A.N., M.A.B. selaku Pembimbing Kedua atas kesediaannya untuk membimbing, memberikan saran dan kritik yang membangun dalam proses penyelesaian skripsi ini.
9. Ibu Nuraini selaku staff jurusan Ilmu Administrasi Bisnis *“terimakasih bu nur atas bimbingan dan masukan selama proses skripsi ini”*.
10. Seluruh dosen dan karyawan Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang tidak dapat disebutkan satu persatu, *“Terimakasih Bapak dan Ibu”*.

11. Ayah (Drs. H. Sulaiman Saleh) dan Ibu (Hj. Irlandiana) tercinta *“terimakasih atas dukungan ayah & ibu baik moril maupun materil yang sudah ayah & ibu beri sampai sekarang Yuli wisuda, terimakasih juga atas doanya yang selalu menyertai selama ini untuk kesuksesan anak keenam yang ayah & ibu sayang”*.
12. Kakak-kakakku Irawati (Kak Ajo), Irmawati (Kak Anggum), Irdawati (Kak ida), Irvanawati (Kak Ana), Irlinawati (Kak Elin) *“terimakasih kakak-kakakku atas semangat serta doanya buat Yuli sampai skripsi ini selesai”*.
13. Kakak-kakak iparku: Kiyay Ola, Abang Robi, Abang Ratu *“makasih atas doa dan bantuannya, khususnya untuk **abang Robi** atas bantuan selama proses skripsi ini :)”*.
14. Keponakan kesayangan uncu: Adin Rasya, Ses Refa, Aa Daffa, Alm. Nadhif & Amira *“makasih atas kelakuan kalian yang buat uncu seneng & kadang ngeselin :p uncu sayang kalian :*”*.
15. Seseorang yang akan mendampingiku kelak, semoga selalu memberikan cinta dan kasih sayang tulus dalam mendampingiku kelak untuk dunia dan akhirat.
16. My beloved besties: Ines Yuanita Remiles, Jean Anindya Perdani, Dara Rizki Ayu *“makasih selalu nemenin gw suka & duka dengan kelakuan ababil yang kalian lakuin selama ini, semoga persahabatan kita selalu langgeng sampe tua :p buat kalian semangat skripsinya love you”*.

17. Supergirlband: Ines Yuanita Remiles (miss kepo), Jean Anindya Perdani (miss modus), Dara Rizky Ayu (miss labil), Shinta Aulia Sari (miss ngenes) <= yang gak punya temen :p *“makasih tante” ngenes* semoga kita selalu berhubungan baik ke depannya, love you”.
18. Kance kesayangan: Yuyun Yocepta Mi’ra,j (bu’de), Riska (ting”), Lita (umi), NDU, Reszetisia Intani (uni), Mute, Astri Silviana (nci bebebku), Dini *“makasih sahabat kesayangan yang membantu motivasi selama masa perkuliahan”*.
19. Winda Eka Marta, S. A.B (miss hempasan), Mutiara Fitriana, S. A.B (mute), May Roni, S. A.B *“makasih bantuan kalian selama proses skripsi ini selesai”*, mba Laura, mba Mutik dan mba Dhora *“makasih atas masukan dan info dari kalian :D”*.
20. Teman-teman seperjuangan ABI 2009 yang sedang menyusun skripsi: Dio, M. Syogi Asregaf, S. A.B, Wahyu Laily Sani, Ardiansyah, Ilham, Nasrully, Dewi, Rini, Andre, Aziz, Bely, Ardian, Alfred, Nadra, dan semua teman-teman seperjuangan ABI 2009 yang tidak dapat disebutkan satu persatu *“makasih support dan bantuan kalian, sukses buat kita semua AMIN”*.
21. Teman-teman KKN Kecamatan Teluk Betung Timur, Bandar Lampung: Astri (nci), Ones, Ari, Jiwa, kak Diva, bang Ronal, bang Pinus, bang Hendra, bang izul *“41 hari bareng kalian bener-bener asik, nyenengin, gokil, semoga kita tetep berhubungan baik seperti keluarga yaa, sukses buat kita :)”*.

22. Semua teman-teman SD, SMP, SMA penulis.

23. Semua pihak yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

24. Untuk almamaterku tercinta.

Semoga Allah SWT berkenan memberikan imbalan pahala yang setimpal dan semoga ilmu yang telah penulis peroleh bermanfaat adanya, Amin.

Bandar Lampung, Februari 2013
Penulis

Iryuliawati

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian	6
D. Manfaat Penelitian	7
II. TINJAUAN PUSTAKA	
A. Free Cash Flow	8
1. Pengertian Free Cash Flow	8
2. Teori <i>Free Cash Flow</i>	10
B. Dividend Payout Ratio	11
C. Asset Growth	11
D. Profitability	11
E. Firm Size	12
F. Kebijakan Dividen	13
1. Pengertian Dividen	13
2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	14
3. Jenis-Jenis Kebijakan Dividen	18
4. Kendala atas Pembayaran Dividen	19
5. Pengukuran Dividen	20
6. Teori Kebijakan Dividen	20

G. Penelitian Terdahulu	22
H. Kerangka Pemikiran	26
I. Hipotesis Penelitian	29

III. METODE PENELITIAN

A. Tipe Penelitian	31
B. Populasi dan Sampel	31
1. Populasi	31
2. Sampel	32
C. Jenis Data dan Sumber Data	33
D. Teknik Pengumpulan Data	33
E. Definisi Konseptual	34
F. Definisi Operasional	36
G. Teknik Analisis Data	37
1. Analisis Regresi Berganda Model Data Panel	37
H. Uji Hipotesis	44
1. Koefisien Determinasi	44
I. Uji Parsial (Uji T)	45
J. Uji Simultan (Uji F)	46

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan	48
1. PT Astra Agro Lestari Tbk	48
2. PT Astra Internasional Tbk	49
3. PT Bank Central Asia Tbk	49
4. PT Bank Negara Indonesia Tbk	50
5. PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	52
6. PT Bank Danamon Indonesia Tbk	53
7. PT Indo Tambangraya Megah Tbk	53
8. PT PP. London Sumatra Indonesia Tbk	54
9. PT Perusahaan Gas Negara Tbk	55
10. PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	56
11. PT Semen Gresik Tbk	56
12. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	58
12. PT United Tractors Tbk	58
B. Hasil Analisis Data	61
1. Analisis Statistik Deskriptif	61
2. Analisis Regresi Model Data Panel	62
3. Interpretasi Model	64
4. Hasil Pengujian Hipotesis	66
a. Uji R ²	66
b. Uji F	66
c. Uji T	67
d. Pembahasan	69
1. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio	70
2. Pengaruh Asset Growth terhadap Dividend Payout Ratio	73
3. Pengaruh Size terhadap Dividend Payout Ratio	74

4. Pengaruh ROA terhadap Dividend Payout Ratio	76
C. Keterbatasan Penelitian	78

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	79
B. Saran	79

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	25
3.1 Daftar Perusahaan yang Memenuhi Kriteria.....	33
3.2 Definisi Operasional Variabel	36
3.3 Pedoman Interpretasi Korelasi	45
4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	61
4.2 Hasil <i>Chow-Test</i> atau <i>Likelihood Ratio Test</i>	63
4.3 Hasil Regresi Linier Berganda Model Pooled Least Square.....	64
4.11 Hasil Perhitungan Uji F.....	67
4.12 Hasil Perhitungan Uji T	67

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Pemikiran	29

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

Lampiran 1. Populasi, Kriteria Perusahaan, Sampel

Lampiran 2. Statistik Deskriptif

Lampiran 3. Pooled Least Square

Lampiran 4. *Chow-Test* atau *Likelihood Ratio Test (Pool vs Fixed Effect)*

Lampiran 5. Hasil Perhitungan DPR, AG, *Size*, ROA dan FCF

Lampiran 6. Hasil Perhitungan *Free Cash Flow*

Lampiran 7. Tabel Uji T

Lampiran 8. Tabel Uji F

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah media bagi investor untuk menanamkan dananya dalam berbagai instrumen yang diterbitkan oleh perusahaan publik. Salah satu instrument yang diperdagangkan adalah saham dan obligasi. Pasar modal memungkinkan investor untuk memiliki saham dari berbagai perusahaan yang bagus dan menguntungkan. Fungsi utamanya yaitu memenuhi keinginan perusahaan untuk memperoleh modal dan keinginan investor untuk menanamkan modal.

Pemodal di dalam menginvestasikan dana memiliki tujuan untuk meningkatkan kemakmuran. Dari sudut pandang manajemen keuangan, salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder* (Brigham, 2001). Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Menurut Jensen dan Meckling *dalam* Rosdini (2007) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan

akan rentan terhadap konflik keagenan. Konflik keagenan terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen mengenai laba perusahaan. Pemegang saham memandang bahwa tujuan dari mereka adalah mendapat laba dari perusahaan dalam bentuk dividen. Di satu sisi, pihak manajemen perusahaan lebih menyukai bahwa laba yang diperoleh untuk tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang tidak dibagikan ini dapat digunakan sebagai modal untuk ekspansi perusahaan.

Konflik keagenan juga dapat terjadi antara pemilik dengan manajer, dimana terdapat sudut pandang yang berbeda mengenai dividen. Manajer yang tidak mempunyai kepentingan dalam dividen akan lebih mementingkan tujuan individu dengan cara melakukan perilaku *opportunistic*, sehingga akan berpengaruh terhadap dividen yang akan dibagikan. Konflik juga dapat terjadi antara manajer dan *debtholder*, dimana manajer lebih menyukai dividen yang ditahan digunakan sebagai modal untuk ekspansi perusahaan tetapi *debtholder* lebih menyukai bahwa dividen yang ditahan digunakan sebagai dana untuk membayar hutang perusahaan. *Debtholder* khawatir apabila laba yang digunakan untuk ekspansi perusahaan tidak sesuai yang diharapkan sehingga hutang perusahaan tidak dapat dibayarkan. Adanya konflik-konflik keagenan yang terjadi akan menimbulkan biaya-biaya yang digunakan untuk mengendalikan konflik.

Biaya-biaya tersebut dinamakan sebagai biaya keagenan atau *agency cost*. Menurut Jensen dan Meckling dalam Arifanto (2011), *agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan

pemegang saham. Keuntungan ini adalah laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen.

Sedangkan menurut Brigham (2001) dan Gitman (2003), *agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung para pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. *Agency cost* mempunyai hubungan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Suatu ketika apabila tingkat *agency cost* tinggi maka hal ini dapat menjadi pertanda buruk bagi pemegang saham. Pemegang saham akan mendapatkan dividen yang rendah, hal ini dikarenakan manajer akan menggunakan dana-dana secara berlebihan dan akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan.

Menurut Ang *dalam* Rosdini (2007) dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi laba ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini merupakan bagian keuntungan dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sangat bergantung pada kebijakan perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yaitu perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS).

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimalkan

harga saham perusahaan. Jika perusahaan menaikkan DPR maka harga saham akan naik (Brigham dan Houston, 2001).

Kebijakan dividen suatu perusahaan dipengaruhi oleh *Free Cash Flow* yang merupakan aliran kas bebas yang menggambarkan tentang keuangan perusahaan. *Free Cash Flow* (arus kas bebas) adalah arus kas operasi perusahaan dikurangi investasi ekuitas yang diwajibkan. *Free Cash Flow* menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan.

Menurut Jensen & Ross *et al dalam* Rosdini (2007), *free cash flow* yaitu kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. *Free Cash Flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyasiasi pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor.

Faktor- faktor yang menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen antara lain pertumbuhan perusahaan (*asset growth*), profitabilitas perusahaan (*profitability*), dan masalah ukuran perusahaan (*firm size*). *Asset Growth* menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan (*asset growth*), maka semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Rasio keuangan mengenai profitabilitas dapat berupa *Net Profit Margin* (NPM). Menurut Dendrawijaya

(2001) dalam Arifanto, *Net Profit Margin* merupakan perbandingan antara laba yang diperoleh dengan pendapatan yang diterima dari kegiatan operasionalnya.

Menurut Sartono (2008), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Dalam keputusan pembagian dividen juga perlu dipertimbangkan masalah ukuran perusahaan (*firm size*). Suatu perusahaan besar dan mapan akan lebih mudah untuk menuju ke pasar modal, sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham (Chang dan Ree dalam Windiarti, 2011). Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih besar seharusnya membayarkan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Tujuan ini untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor. Sebaliknya perusahaan yang memiliki aset rendah akan membagikan dividen yang rendah. Berdasarkan logika ini dikarenakan profit yang dialokasikan pada laba ditahan yang digunakan untuk menambah aset.

Berdasarkan hal tersebut, permasalahan dalam penelitian ini adalah “apakah ada pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend policy*?” Oleh karena itu, peneliti bertujuan untuk memperoleh jawaban atas permasalahan yang ada sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian tersebut dengan judul : **“Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Policy* Pada Perusahaan LQ45 di Indonesia.”**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*?
2. Apakah *Asset Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*?
3. Apakah *Profitability* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*?
4. Apakah *Size* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend policy*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *asset growth* terhadap *dividend policy*.
3. Untuk mengetahui pengaruh *profitability* terhadap *dividend policy*.
4. Untuk mengetahui pengaruh *size* terhadap *dividend policy*.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Bagi perusahaan, sebagai bahan pertimbangan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam mengelola kas dan meningkatkan tingkat likuiditas perusahaan.

2. Bagi peneliti selanjutnya, hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend policy* dan dapat memperluas lagi kajiannya.

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. *Free Cash Flow*

1. Pengertian *Free Cash Flow*

Free cash flow (aliran kas bebas) adalah kas operasi perusahaan dikurangi investasi ekuitas yang diwajibkan. Menurut Jensen *dalam* Rosdini (2007) 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* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manager.

Sedangkan menurut Ross *et al dalam* Rosdini (2007), aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Aliran kas bebas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan.

a. *Cash Flow From Operation*

Cash flow from operation (aliran kas operasi) = nilai bersih kenaikan atau penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan. *Cash flow from operation* merupakan aktivitas penghasil utama perusahaan dan aktivitas lain selain investasi dan pendanaan (Rosdini, 2007). Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (PSAK 2004 No. 2, paragraf 12). *Cash flow from operation* terutama deviden dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi pendapatan laba atau rugi bersih.

b. *Net Capital Expenditures*

Net capital expenditures (pengeluaran modal bersih) = nilai perolehan aktiva tetap akhir-nilai perolehan aktiva tetap awal (Rosdini, 2007). Menurut Wijayanti & Supatmi (2008), pengeluaran modal merupakan penggolongan biaya berdasarkan pada periode akuntansi atau berhubungan dengan masa manfaat. Pengeluaran modal (*capital expenditure*) adalah biaya-biaya yang dikeluarkan yang manfaatnya dinikmati oleh lebih dari satu periode akuntansi (biaya satu tahun).

c. Changes in Working Capital

Changes in Working Capital (perubahan modal kerja) = modal kerja akhir tahun - modal kerja awal tahun.

2. Teori *Free Cash Flow*

Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen dalam Windiarti (2011) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV yang positif. Menurut Sasangko (2003) teori *free cash flow* pada *takeover* bahwa *merger* dan *takeover* adalah nilai perusahaan turun akan berpengaruh terhadap harga saham turun. Hal ini menunjukkan bagaimana *takeover* adalah kedua-duanya bukti konflik kepentingan antara pemegang saham dan para manajer untuk mencari suatu solusi pada masalah.

Teori ini tidak konsisten antara *free cash flow* dengan perusahaan. *Free cash flow* dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham. Artinya *free cash flow* akan membayarkan dividen kepada pemegang saham. *Free cash flow* kecil untuk *takeover* dan *merger* yang dibiayai dengan harga saham naik akan menghasilkan *benefit* lebih besar melalui pertukaran saham (penjualan). *Agency cost* pada *free cash flow* adalah konsisten dengan suatu cakupan luas pada data untuk yang mana hal itu telah ada ketidak ada penjelasan yang konsisten.

B. Dividend Payout Ratio

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

C. Asset Growth

Asset Growth menunjukkan pertumbuhan aset di mana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan (*growth*), maka semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Windiarti, 2011).

D. Profitability

Menurut Sartono (2008), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Menurut Brigham (2001) menyatakan bahwa investor lebih menghargai uang yang diharapkan dari dividen daripada uang yang diharapkan dari kenaikan nilai modal karena komponen hasil risikonya lebih kecil dibandingkan *capital gain*. Apabila perusahaan menerapkan konsep ini maka profitabilitas memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin besar profitabilitas perusahaan maka akan semakin besar perusahaan membayar dividen, dampaknya perusahaan akan memiliki sumber dana internal yang rendah karena *profit* terserap untuk mensejahterakan pemegang saham. Selanjutnya maka akan membengkakkan rasio utang dan berpengaruh positif pula terhadap utang. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan yaitu *return on asset (ROA)*.

E. Firm Size

Dalam keputusan pembagian dividen juga perlu dipertimbangkan masalah ukuran perusahaan (*firm size*). Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih besar seharusnya membayarkan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Perusahaan besar mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya dan dapat mengakses ke pasar modal dengan lebih mudah jika dibandingkan perusahaan kecil (Kusumaningrum, 2010). Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan menghasilkan *earning* yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan positif (Oktavia, 2008).

F. Kebijakan Dividen

Menurut Brigham & Houston (2001) kebijakan dividen menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanamkan kembali di dalam perusahaan. Sedangkan menurut Sundjaja & Barlian (2003) kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan dividen harus diformulasikan untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan maksimalisasi kekayaan dari pemilik perusahaan dan pembiayaan yang cukup.

Kebijakan deviden merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Kebijakan dividen suatu perusahaan dipengaruhi *free cash flow* yang merupakan aliran kas bebas yang menggambarkan tentang keuangan perusahaan. Hal ini untuk menghindari penambahan pendanaan modal dari luar perusahaan.

1. Pengertian Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi laba ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan (Ang, 1997). Dividen ini merupakan bagian keuntungan dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (*stockholder*) sangat bergantung pada kebijakan perusahaan.

Menurut Gitman (2003), dividen kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor atas suatu saham. Dividen kas mencerminkan arus kas kepada pemegang saham dan menginformasikan kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang.

Sebab *retained earnings* (saldo laba) adalah salah satu bentuk pendanaan internal, maka keputusan mengenai dividen dapat mempengaruhi kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan. Dengan demikian, semakin besar pula jumlah pendanaan eksternal yang dibutuhkan melalui pinjaman hutang atau penjualan saham.

Ross *et al dalam* Rosdini (2007) mendefinisikan dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Artinya hanya perusahaan yang membukukan keuntungan dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan (Suharli *dalam* Rosdini, 2007).

2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Brigham & Houston (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah:

1. Undang-undang

Peraturan pemerintah menekankan ada tiga hal:

- a. Peraturan laba bersih menyatakan bahwa dividen dapat dibayarkan dari laba saat ini atau tahun lalu.
- b. Larangan pengurangan modal (*capital impairment rule*) melindungi pemberi kredit karena adanya larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal (membayar dividen laba).
- c. Peraturan kepailitan (*insolvency rule*) menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayar dividen pada saat pailit. (Kepailitan disini adalah karena kewajiban lebih besar dari pada aktiva. Membayar dividen pada kondisi seperti

ini akan berarti member dana kepada pemegang saham yang sebenarnya milik pemberi kredit).

2. Posisi likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan dalam bentuk pabrik dan peralatan, persediaan, dan aktiva lainnya, laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadi meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar tunai dividen karena posisi likuiditasnya. Memang, perusahaan yang sedang berkembang, walaupun dengan keuntungan yang sangat besar, biasanya mempunyai kebutuhan dana yang sangat mendesak. Dalam keadaan seperti ini perusahaan memutuskan untuk tidak membayar dividen.

3. Kebutuhan pelunasan hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka ini biasanya perlu penahanan laba.

4. Pembatasan dalam perjanjian hutang

Perjanjian hutang, khususnya apabila merupakan hutang jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Larangan yang dibuat untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman,

biasanya menyatakan bahwa (a) dividen pada masa yang akan datang hanya dapat dibayarkan dari laba yang diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian hutang (jadi, dividen tidak dapat dibayar dari laba ditahan tahun-tahun lalu), dan (b) dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja bersih (aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar) berada di bawah suatu jumlah yang telah ditentukan. Demikian pula, perjanjian saham preferen biasanya mengatakan bahwa dividen tunai saham biasa tidak dapat dibayarkan kecuali semua dividen saham preferen sudah dibayar.

5. Tingkat ekspansi aktiva

Semakin cepat sebuah perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktivasnya. Kalau kebutuhan dana di masa depan semakin besar, perusahaan akan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya. Apabila perusahaan mencari dana dari luar, maka sumber-sumbernya adalah pemegang saham saat itu yang telah mengetahui keadaan perusahaan. Tetapi jika laba dibayarkan sebagai dividen terkena pajak penghasilan pribadi yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang tersisa untuk investasi.

6. Tingkat laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (yang akan menggunakan dana itu di tempat lain) atau menggunakannya di perusahaan tersebut.

7. Stabilitas laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayarkan laba dengan presentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang tidak stabil, tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahu-tahun yang akan datang dapat tercapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan sebagian besar laba saat ini. Dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

8. Akses ke pasar modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan baik, dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas, akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal dan mempunyai bentuk lain dari pendanaan. Sedangkan perusahaan yang baru, kecil dan bersifat coba-coba akan lebih banyak mengandung risiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas, dan perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

9. Kendali Perusahaan

Variabel penting lainnya adalah pengaruh sumber pembiayaan alternatif terhadap situasi kendali perusahaan. Sebagai suatu kebijakan, beberapa perusahaan melakukan ekspansi hanya sampai pada tingkat penggunaan laba

internal saja. kebijakan ini didukung oleh pendapat bahwa menghimpun dana melalui penjualan tambahan saham biasa akan mengurangi kekuasaan kelompok dominan dalam perusahaan itu. Pada saat yang sama, mengambil hutang akan memperbesar risiko naik turunnya laba yang dihadapi pemilik perusahaan saat ini. Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali perusahaan, akan memperkecil pembayaran dividen.

10. Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh dividen. Misalnya, suatu perusahaan yang dipegang hanya oleh beberapa pembayar pajak dalam golongan berpendapatan tinggi, cenderung untuk membayar dividen yang rendah. Pemilik memilih untuk menempatkan pendapatan mereka dalam bentuk peningkatan modal daripada dividen, karena akan terkena pajak penghasilan pribadi yang lebih tinggi. Akan tetapi, pemegang saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh orang banyak akan memilih pembayaran dividen yang tinggi.

3. Jenis-Jenis Kebijakan Dividen

Menurut Sundjaja & Barlian (2003) jenis-jenis dividen adalah:

a. Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan

Kebijakan dividen yang didasarkan dengan persentase tertentu dari pendapatan. Rasio pembayaran dividen adalah persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham (*dividend per share*) dengan laba per

saham (*earning per share*). Masalah dalam kebijakan ini adalah jika pendapatan perusahaan turun pada suatu periode tertentu maka dividen menjadi rendah atau tidak ada. Oleh karena itu, dividen merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang maka mungkin akan berdampak buruk terhadap harga saham.

b. Kebijakan dividen teratur

Kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Kebijakan dividen teratur seringkali digunakan dengan memakai target rasio pembayaran dividen. Target rasio pembayaran dividen adalah kebijakan dimana perusahaan mencoba membayar dividen dalam persentase tertentu seperti dividen yang dinyatakan dalam rupiah serta disesuaikan terhadap target pembayaran yang membuktikan terjadinya peningkatan hasil.

c. Kebijakan dividen rendah dan ditambah ekstra.

Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra adalah kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran rendah teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan. Jika pendapatannya lebih tinggi dari biasanya pada periode tertentu, perusahaan boleh membayar tambahan dividen, yang disebut dividen ekstra.

4. Kendala atas Pembayaran Dividen

Dalam menanamkan modalnya, pemodal mengharapkan keuntungan dari hasil investasinya berupa dividen atau *capital gain* dari peningkatan harga saham.

Dilain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya (Baridwan dalam Windiarti, 2011).

5. Pengukuran Dividen

Menurut Walsh (2004) pengukuran dividen meliputi sebagai berikut:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Total dividen yang dibayar perusahaan selama 1 tahun}}{\text{harga pasar saham}} \dots\dots 2.1$$

$$\text{Rasio pembayaran dividen (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots 2.2$$

$$\text{Dividend Per Share} = \frac{\text{Dividend Saham Biasa}}{\text{Jumlah Saham Biasa}} \dots\dots\dots 2.3$$

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Jumlah Saham Biasa}} \dots\dots\dots 2.4$$

$$\text{Dividend Cover} = \frac{\text{Earning Per Share}}{\text{Dividend Per Share}} \dots\dots\dots 2.5$$

6. Teori Kebijakan Dividen

a. Teori ketidakrelevanan dividen

Miller dan Modigliani menyusun teori ketidakrelevanan dividen, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai sahamnya ataupun terhadap biaya modalnya (Brigham, 2001).

b. Teori *Bird in The Hand*

Menurut Brigham (2001) teori *bird in the hand* menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi karena investor menganggap bahwa dividen tunai lebih kecil risikonya dibandingkan keuntungan modal potensial. Sedangkan menurut Dhailami (2006) teori *bird in the hand* dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner yang berpendapat bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang dihasilkan dari laba ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen. Mengutip perkataan John Lintner bahwa sesungguhnya investor lebih jauh menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal.

c. Teori preferensi pajak

Menurut Brigham (2001) teori preferensi pajak menyatakan bahwa, karena keuntungan modal jangka panjang terkena pajak yang lebih ringan daripada dividen, investor lebih suka perusahaan menahan laba daripada membayarkannya sebagai dividen. Sedangkan Dhailami dalam Windiarti (2007) teori *tax preference theory* pertama kali dikemukakan oleh Litzenberger & Ramaswami. Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada tinggi yaitu:

1. Keuntungan modal dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen. Untuk itu investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.
2. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
3. Jika lembar saham dimiliki oleh seseorang sampai meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

Bila perusahaan menerapkan konsep ini maka perusahaan akan menguntungkan karena memiliki sumber dana internal yang besar karena sebagian besar profit dapat dipergunakan sebagai laba ditahan, sehingga dapat menunda menggunakan utang atau emisi saham baru.

G. Penelitian Terdahulu

1. Penelitian yang dilakukan oleh Dini Rosdini (2007) dengan judul *Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Policy*. Penelitian ini menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*, dimana *Free Cash Flow* diukur dengan mengurangi *cash flow from operations* dengan *net capital expenditure* ditambah *changes in working capital*. Unit analisis penelitian ini adalah perusahaan manufaktur tertentu pada tahun 2000-2002 yang sesuai dengan kriteria penelitian. Analisis regresi linear sederhana dilakukan untuk meneliti pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout*

ratio. Berdasarkan uji t untuk meneliti signifikansi diperoleh hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Dari hasil penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa *free cash flow* dapat dijadikan salah satu indikator dalam penetapan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan.

2. Penelitian yang dilakukan Ina Sariwati (2011) dengan judul *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Penelitian ini menganalisis *Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio*. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2005-2008 dan telah melaporkan laporan keuangannya secara lengkap. Berdasarkan hasil regresi menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Diperoleh hasil analisis regresi yang telah dilakukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil analisis regresi dalam penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prihantoro (2003), bahwa *earnings* dalam hal ini profitabilitas memiliki pengaruh yang kurang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, yaitu uji statistik F dan uji statistik t dapat disimpulkan bahwa uji statistik F menunjukkan *insider ownership, free cash flow*, dan profitabilitas secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

3. Penelitian yang dilakukan Kartika Nuringsih (2005) dengan judul *Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*. Penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan managerial, kebijakan utang, ROA dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Data diambil dari Bursa Efek Indonesia tahun 1995-1996. Tujuan penelitian ini untuk menguji regresi berganda dari keempat hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan managerial positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan utang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, ROA negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan managerial dan tingginya tingkat managerial kepemilikan positif pada kebijakan dividen. Hasil tidak membuktikan berbeda hubungan antara kepemilikan managerial dan kebijakan dividen.
4. Penelitian yang dilakukan Muhammad Asril Arilaha (2009) dengan judul *Corporate Governance & Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. Penelitian ini menganalisis *corporate governance, profitabilitas, ukuran perusahaan, ukuran pertumbuhan, dan kebijakan dividen*. Data diambil dari IICG tahun 2006-2008. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *corporate governance* memiliki hubungan positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas memiliki hubungan positif signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan memiliki hubungan positif terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Analisis	Hasil
1.	Dini Rosdini (2007)	<i>Free cash flow, dividend payout ratio</i>	Analisis regresi linear sederhana	<i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i>
2.	Ina Sariwati (2011)	<i>Insider Ownership, Free Cash Flow, & Profitabilitas</i>	Analisis regresi linear berganda	<i>Insider Ownership</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , <i>free cash flow</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , <i>profitabilitas</i> berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
3.	Kartika Nuringsih (2005)	<i>Managerial ownership, debt policy, ROA, & firm size</i>	Analisis regresi	<i>Managerial ownership</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, <i>debt policy</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, <i>ROA</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, <i>firm size</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
4.	Muhammad Asril Arilaha (2009)	<i>Corporate governance, profitability, firm size, firm growth, & dividend policy</i>	Analisis regresi	<i>Corporate governance</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, <i>profitability</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, <i>firm size</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, <i>firm growth</i>

				berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, & <i>dividend policy</i> terhadap kebijakan dividen.
--	--	--	--	--

Sumber: Kumpulan skripsi dan jurnal yang telah diolah

Adapun perbedaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah:

1. Pengambilan populasi perusahaan yakni pada periode perusahaan yang mengeluarkan laporan tahunan di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2009 sampai dengan periode tahun 2011.
2. Sampel perusahaan yaitu menggunakan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 - 2011.

H. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini dimaksudkan menguji pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend policy*. *Free cash flow* menggambarkan fleksibilitas keuangan perusahaan. Fleksibilitas keuangan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Artinya untuk menghindari penambahan pendanaan modal dari luar perusahaan. Sehingga keputusan ini yang dinamakan kebijakan dividen. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio pembayaran dividen (DPR) yaitu perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* yang menggambarkan sejauh mana perusahaan dapat membayarkan dividen perusahaannya untuk dibayarkan kepada pemegang saham.

Agency cost adalah biaya-biaya yang ditanggung para pemegang saham untuk mencegah terjadinya masalah keagenan untuk memaksimalkan kekayaan

pemegang saham. *Agency cost* mempunyai hubungan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Hal ini terjadi ketika tingkat *agency cost* meningkat maka menjadi pertanda buruk bagi pemegang saham, karena pemegang saham akan mendapatkan dividen yang rendah. Hal ini dikarenakan manajer akan menggunakan dana secara berlebihan dan akan berdampak pada penurunan profit perusahaan.

Free cash flow yang tinggi maka memiliki kinerja yang lebih baik karena memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang tidak diperoleh dari perusahaan lain. *Free cash flow* dengan tingkat pertumbuhan tinggi maka *free cash flow* ditahan dan dapat dimanfaatkan untuk investasi mendatang. Sebaliknya, *free cash flow* dengan tingkat pertumbuhan rendah maka *free cash flow* didistribusikan kepada pemegang saham. Jadi *free cash flow* yang besar dalam perusahaan belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang kecil.

Adapun pengaruh variabel kontrol adalah: *asset growth*, *profitability*, dan *size*. Hubungan antara variabel kontrol terhadap kebijakan dividen adalah positif. *Asset growth* diukur dengan total aset tahun sebelumnya terhadap total aset sekarang, yaitu untuk menggambarkan pertumbuhan aset di mana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan.

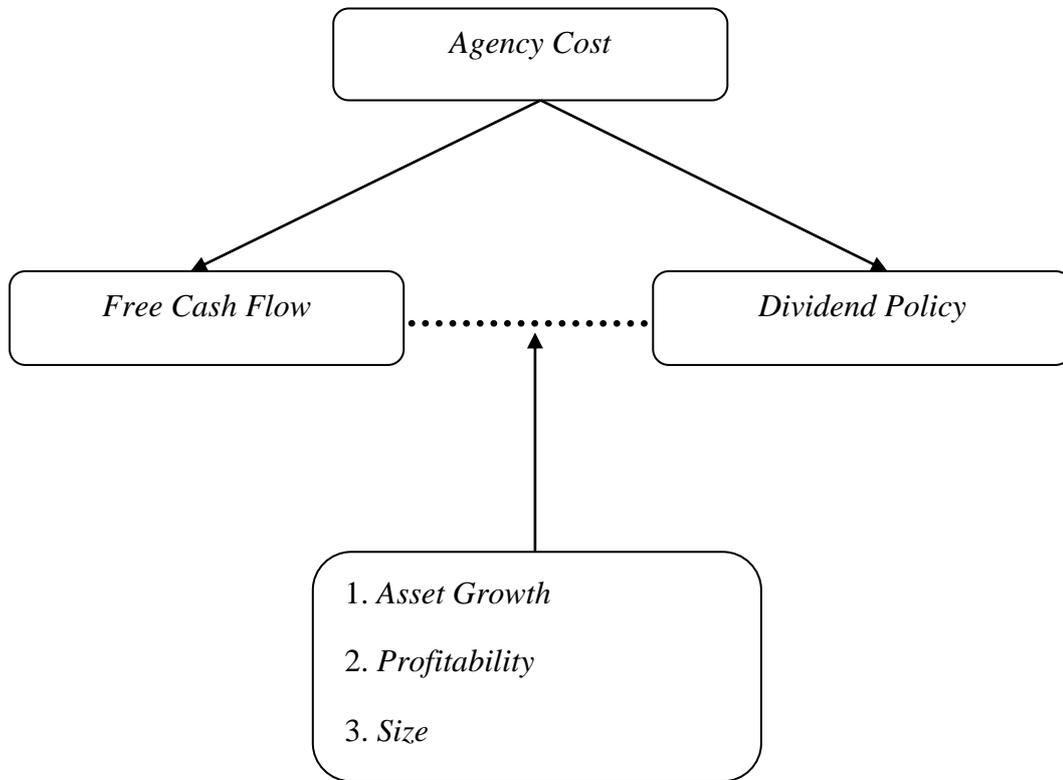
Peningkatan aset berhubungan dengan peningkatan hasil operasi akan menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada

modal sendiri. Hal ini didasari keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

Profitabilitas perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih besar seharusnya membayarkan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Tujuan ini untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor. Sebaliknya perusahaan yang memiliki aset rendah akan membagikan dividen yang rendah. Berdasarkan logika ini dikarenakan profit yang dialokasikan pada laba ditahan yang digunakan untuk menambah aset.

Size diukur dengan *log natural* dari total aset, yang menunjukkan bahwa perusahaan besar akan mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya dan dapat mengakses ke pasar modal dengan lebih mudah jika dibandingkan perusahaan yang kecil. Perusahaan yang dapat mengakses dengan mudah ke pasar modal akan mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Jadi, adanya pengaruh variabel kontrol ini terhadap kebijakan dividen berhubungan positif. Konsep teori *bird in hand* yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi karena investor menganggap bahwa dividen tunai lebih kecil risikonya dibandingkan keuntungan modal potensial.

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



Keterangan: = variabel kontrol

I. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

1. H_0 : *Free Cash Flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Policy* pada perusahaan LQ45.

H_a : *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy* pada perusahaan LQ45.

2. Ho : *Asset Growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Policy* pada perusahaan LQ45.

Ha : *Asset Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy* pada perusahaan LQ45.

3. Ho : *Profitability* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Policy* pada perusahaan LQ45.

Ha : *Profitability* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy* pada perusahaan LQ45.

4. Ho : *Size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Policy* pada perusahaan LQ45.

Ha : *Size* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy* pada perusahaan LQ45.

III. METODOLOGI PENELITIAN

A. Tipe Penelitian

Tipe penelitian ini adalah *explanatory research*. Menurut Bungin (2006), *explanatory research* adalah penelitian pengujian hipotesis. Penelitian ini ditujukan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel. penelitian dan menguji hipotesis yang dirumuskan. Dengan pertimbangan data yang diperlukan telah tersedia, maka penelitian ini juga termasuk dalam studi empiris pada perusahaan *go public* yang terdaftar dalam LQ45 di Indonesia.

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Sugiyono (2006) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 pada tahun 2009-2011. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 74 perusahaan.

2. Sampel

Menurut Sugiyono (2006) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2006). Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di Indonesia selama 3 tahun berturut-turut dari tahun 2009-2011.
2. Perusahaan yang membagikan dividen dan mempublikasikan laporan keuangan auditan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2009-2011.
3. Perusahaan yang melakukan dividen selama 3 tahun berturut-turut dari tahun 2009-2011.

Berdasarkan pada kriteria pengambilan sampel seperti yang telah disebutkan di atas, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 13 perusahaan LQ45. Adapun perusahaan LQ45 yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut ini:

**Tabel 3.1 Perusahaan LQ45 Dan Komponennya
Periode Tahun 2009-2011**

No	Perusahaan	Kode Perusahaan	Kriteria		
			1	2	3
1	PT. Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	√	√	√
2	PT. Astra Internasional Tbk.	ASII	√	√	√
3	PT. Bank Central Asia Tbk.	BBCA	√	√	√
4	PT. Bank Negara Indonesia Tbk.	BBNI	√	√	√
5	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk.	BBRI	√	√	√
6	PT. Bank Danamon Indonesia Tbk.	BDMN	√	√	√
7.	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG	√	√	√
8.	PT. PP. London Sumatra Indonesia Tbk.	LSIP	√	√	√
9.	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk.	PGAS	√	√	√
10.	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	PTBA	√	√	√
11.	PT. Semen Gresik Tbk.	SMGR	√	√	√
12.	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	TLKM	√	√	√
13.	PT. United Tractors Tbk.	UNTR	√	√	√

Sumber: www.ksei.co.id (data diolah)

C. Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang tidak diperoleh secara langsung dari institusi yang bersangkutan. Sumber data dalam penelitian ini adalah laporan keuangan berupa ringkasan laporan dan laporan keuangan auditan yang diperoleh dari LQ45.

D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan bagian dari perencanaan kegiatan penelitian yang berkaitan dengan proses penentuan cara-cara untuk mendapatkan atau menjangkau data-data penelitian lapangan. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Menurut Supardi (2005), metode dokumentasi adalah penyaringan data dengan mencari dan mendapatkan data-data sekunder berupa dokumen-dokumen perusahaan yang memuat informasi yang berkaitan dengan variabel-variabel penelitian dan dari hasil browsing melalui internet atas beberapa sumber antara lain *www.idx.co.id* dan *www.ksei.co.id*.

E. Definisi Konseptual

Pengertian definisi konseptual adalah penjelasan mengenai arti suatu konsep. Definisi ini menunjukkan bahwa teori merupakan kumpulan *construct* atau konsep (*concept*), definisi (*definition*), dan proporsi (*proposition*) yang menggambarkan suatu fenomena yang terjadi secara sistematis melalui penentuan hubungan antara variabel. **Definisi konseptual merupakan pemikiran dari konsep yang digunakan dalam peneliti untuk mengoperasikan konsep-konsep tersebut.**

1. *Agency cost* adalah seluruh biaya-biaya yang digunakan untuk memonitoring manajer. *Agency cost* mempunyai hubungan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Suatu ketika

apabila tingkat *agency cost* tinggi maka hal ini dapat menjadi pertanda buruk bagi pemegang saham. Pemegang saham akan mendapatkan dividen yang rendah, hal ini dikarenakan manajer akan menggunakan dana-dana secara berlebih dan akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan.

a. Kebijakan dividen suatu perusahaan dipengaruhi oleh *Free Cash Flow* yang merupakan aliran kas bebas yang menggambarkan tentang keuangan perusahaan. *Free Cash Flow* adalah arus kas operasi perusahaan dikurangi investasi ekuitas yang diwajibkan. Besar kecilnya *free cash flow* yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor.

2. Faktor- faktor yang menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen antara lain *asset growth*, *profitability*, dan *firm size*.

a. *Asset growth* menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya.

b. Profitabilitas merupakan faktor pertama yang menjadi pertimbangan direksi dalam membayarkan dividen. Peningkatan profitabilitas dapat tercermin dari meningkatnya NPM yang didapat perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya NPM maka akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.

c. *Firm size* merupakan salah satu alat ukur untuk menentukan besar kecilnya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih besar seharusnya membayarkan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham.

Konsep teori *bird in hand* yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi karena investor menganggap bahwa dividen tunai lebih kecil risikonya dibandingkan keuntungan modal potensial.

F. Definisi Operasional

Menurut Sugiono (2009) definisi operasional adalah batasan pengertian tentang variabel yang didalamnya sudah mencerminkan indikator-indikator yang akan digunakan untuk mengukur variabel yang bersangkutan. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dapat dijelaskan ke dalam bentuk tabel yang dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Pengertian	Pengukuran
1.	<i>Dividend Payout Ratio</i>	DPR merupakan perbandingan antara dividen perlembar saham (DPS) dengan laba perlembar saham (EPS)	<i>Dividend Payout Ratio</i> $= \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$
2.	<i>Free Cash Flow</i>	<i>Free cash flow</i> adalah kas operasi perusahaan dikurangi investasi ekuitas yang diwajibkan	<i>Free Cash Flow</i> = cash flow from operations – (net capital expenditures + changes in working capital)
3.	<i>Asset growth</i>	<i>Asset growth</i> menunjukkan pertumbuhan aset, dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan	<i>Asset Growth</i> $= \frac{\text{Total Asset } (t) - \text{Total Asset } (t - 1)}{\text{Total Asset } (t - 1)}$
4.	<i>Profitability</i>	<i>Profitability</i> merupakan faktor pertama yang menjadi pertimbangan direksi dalam membayarkan dividen	<i>ROA</i> $= \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}}$
5.	<i>Size</i>	<i>Size</i> merupakan sebuah ukuran untuk perusahaan yang diukur dengan menggunakan logaritm dari total aset perusahaan	$\text{Size} = \text{Ln of Total Asset}$

Sumber: data diolah peneliti 2012.

G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif, yaitu data yang diperoleh dalam jumlah besar dan mudah diklasifikasikan dalam kategori-kategori atau diubah dalam bentuk angka-angka.

Dalam penelitian ini digunakan regresi linier berganda, yaitu alat statistik yang dipergunakan untuk meramalkan pengaruh antara dua variabel bebas (X) atau lebih terhadap satu variabel terikat (Y). Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend policy* pada perusahaan LQ45 dan komponennya yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2011. Model persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 Asset\ Growth + \beta_3 ROA + \beta_4 Size + \varepsilon \dots\dots\dots 3.6.$$

Keterangan:

DPR = Kebijakan dividen

α = Konstanta

β_1 = Koefisien regresi variabel *Free Cash Flow*

β_2 = Koefisien regresi variabel *Asset growth*

β_3 = Koefisien regresi variabel *Profitability*

β_4 = Koefisien regresi variabel *Size*

Free Cash Flow = *Cash flow from operations* dikurangi *net capital expenditures* ditambah *changes in working capital*

Asset growth = Rasio antara total aset (t) sekarang dikurangi dengan total aset sebelumnya (t-1)

ROA	= Rasio laba bersih setelah pajak (<i>earning after tax</i>) terhadap total aset
<i>Size</i>	= <i>Natural logarithm</i> dari total aset
ε	= Faktor pengganggu (<i>error</i>)

Menurut Hsiao (1986) dalam Rifa'i dkk (2008), ada dua keuntungan menggunakan *panel data*. Pertama, *panel data* memberikan jumlah data yang lebih besar untuk peneliti, meningkatkan derajat kebebasan atau kepercayaan (*degree of freedom*), mengurangi hubungan diantara variabel bebas, dan dapat meningkatkan efisiensi estimasi ekonometrik. Kedua, *panel data* memperkenankan peneliti untuk menganalisis sejumlah pertanyaan ekonomi yang tidak dapat ditemukan bila menggunakan data *cross section* atau *time series*.

Keuntungan lain dari penggunaan *panel data* menurut Gujarati (2003) adalah:

1. Jika *panel data* berhubungan individu, perusahaan, negara, daerah, dan lain-lain pada waktu tertentu, maka data tersebut adalah heterogen. Teknik penaksiran *panel data* yang heterogen secara eksplisit dapat dipertimbangkan dalam perhitungan.
2. Kombinasi data *time series* dan *cross section* akan memberikan informasi yang lebih lengkap, lebih beragam, kurang berkorelasi antar variabel, derajat kebebasan lebih besar dan lebih efisien.
3. Studi *panel data* lebih memuaskan untuk menentukan perubahan dinamis dibandingkan dengan studi berulang dari *cross section*.
4. *Panel data* lebih mendeteksi dan mengukur dampak yang tidak bisa diukur oleh data *time series* maupun *cross section*.

5. *Panel data* memungkinkan mempelajari model perilaku yang lebih kompleks.

Alat analisis dalam penelitian ini adalah menggunakan program Eviews 6. Eviews dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah-masalah yang berbentuk *time series*, *cross section*, maupun *panel data*. Secara umum ada dua pendekatan yang sering digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan *panel data* (Winarno, 2009) yaitu *fixed effect approach* (pendekatan efek tetap) dan *random effect approach* (pendekatan efek acak). Perbedaan utama dari kedua pendekatan ini adalah pada asumsi yang digunakan. Pendekatan *fixed effect* memandang intersep a_i sebagai sebuah *group specific constant*, sementara pendekatan *random effect* memandang intersep a_i sebagai sebuah *group specific disturbance*. Kedua pendekatan ini sama-sama menganggap intersep berbeda atau bervariasi antar kelompok yang satu dengan yang lain.

Banyaknya unit waktu di setiap unit individu mencirikan apakah *panel data* tersebut seimbang atau tidak. Jika tiap-tiap unit individu diobservasi dalam waktu yang sama maka *panel data* dikatakan seimbang (*balanced panel data*). Sedangkan jika tidak semua unit individu diobservasi pada waktu yang sama atau bisa juga disebabkan adanya data yang hilang dalam suatu unit individu, maka *panel data* dikatakan tidak seimbang (*unbalanced panel data*). Estimasi terhadap *panel data* dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa alternatif asumsi, metode asumsi disesuaikan dengan asumsi yang digunakan. Apabila digunakan asumsi bahwa semua koefisien termasuk intersep konstan untuk setiap waktu dan ruang, maka model persamaan dapat langsung di-*run* menggunakan metode OLS

(*Ordinary Least Square*) biasa. Cara ini dikenal dengan *pooled regression/ pooled least square*.

a. Pendekatan Kuadrat Terkecil (*Pooled Least Square*)

Pendekatan yang paling sederhana dalam pengolahan *panel data* adalah dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa yang diterapkan dalam data yang berbentuk *pool*. Kesulitan terbesar dalam pendekatan metode kuadrat terkecil biasa adalah asumsi intersep dan *slope* dari persamaan regresi yang dianggap konstan baik antar daerah maupun antar waktu. Generalisasi secara umum sering dilakukan adalah dengan memasukkan variabel boneka (*dummy variable*) untuk mengizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda baik lintas unit *cross section* maupun antar waktu. Pendekatan dengan memasukkan variabel boneka ini dikenal dengan sebutan model efek tetap (*fixed effect*) atau *Least Square Dummy Variable* (LSDV) atau disebut juga *Covariance Model*.

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 + \beta_4 X_{3it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \mu_{it} \dots\dots\dots 3.7.$$

b. Pendekatan Efek Tetap (*Fixed Effect*)

Kondisi tiap objek saling berbeda, bahkan satu objek pada suatu waktu akan sangat berbeda dengan kondisi objek tersebut pada waktu yang lain. Oleh karena itu diperlukan suatu model yang dapat menunjukkan perbedaan konstan antar objek, meskipun dengan koefisien regresor yang sama. Untuk membedakan satu objek dengan objek lainnya, digunakan variabel semu (*dummy*). Pendekatan dengan memasukkan variabel boneka dikenal dengan sebutan model efek tetap (*fixed effect*) atau *Least Squares Dummy Variables*

(LSDV). Keputusan untuk memasukkan variabel boneka dalam model efek tetap tak dapat dipungkiri akan dapat menimbulkan konsekuensi (*trade off*). Penambahan variabel boneka ini akan dapat mengurangi banyaknya derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang pada akhirnya akan mengurangi efisiensi dari parameter yang diestimasi. Persamaan model ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_2 + \dots + \alpha_n D_n + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \mu_{it} \dots \dots \dots 3.8.$$

c. Pendekatan Efek Acak (*Random Effect*)

Pendekatan efek acak (*random effect*) digunakan untuk mengatasi kelemahan metode efek tetap yang menggunakan variabel semu, sehingga model mengalami ketidakpastian. Model ini lebih dikenal sebagai model *generalized least squares* (GLS). Tanpa menggunakan variabel semu, metode efek acak menggunakan residual, yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek. Parameter-parameter yang berbeda antar daerah dan antar waktu dimasukkan ke dalam *error*. Karena hal inilah, model efek acak (*random effect*) sering juga disebut model komponen *error* (*error component model*). Dengan menggunakan model efek acak ini, maka kita dapat menghemat pemakaian derajat kebebasan dan tidak mengurangi jumlahnya seperti yang dilakukan pada model efek tetap. Hal ini berimplikasi pada parameter hasil estimasi akan menjadi semakin efisien. Namun untuk menganalisis dengan metode efek random ini ada satu syarat, yaitu objek data silang harus lebih besar daripada banyaknya koefisien. Rumus estimasi dengan menggunakan *random effect* sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \varepsilon_{it} + \mu_{it} \dots \dots \dots 3.9.$$

d. Pengujian Model

Untuk memilih model yang tepat, ada beberapa uji yang perlu dilakukan. *Pertama*, menggunakan uji signifikansi *fixed effect* uji F atau Chow-test. *Kedua*, dengan uji Hausman. *Chow test* atau *likelihood ratio test* adalah pengujian *F Statistics* untuk memilih apakah model yang digunakan *Pooled Least Square* (PLS) atau *fixed effect*. Sedangkan uji Hausman adalah uji untuk memilih model *fixed effect* atau *random effect*.

1. Uji chow-test (*pool vs fixed effect*)

Uji signifikansi *fixed effect* (uji F) atau Chow-test adalah untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan *fixed effect* lebih baik dari model regresi data panel tanpa variabel *dummy* atau OLS. Adapun uji F statistiknya sebagai berikut (Harahap, 2008):

$$CHOW = \frac{(RRSS - URSS)/(N - 1)}{URSS/(NT - N - K)} \dots\dots\dots 3.10.$$

Keterangan:

RRSS = *Restricted Residual Sum Square* (Merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *pooled least square/common intercept*)

URSS = *Unrestricted Residual Sum Square* (Merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*)

N = Jumlah data *cross section*

T = Jumlah data *time series*

K = Jumlah variabel penjelas

Dasar pengambilan keputusan menggunakan *chow-test* atau *likelihood ratio test*, yaitu:

- a. Jika H_0 diterima, maka model *pool (common)*
- b. Jika H_0 ditolak, maka model *fixed effect*

Jika hasil uji chow menyatakan H_0 diterima, maka teknik regresi data panel menggunakan model *pool (common effect)* dan pengujian berhenti sampai di sini. Apabila hasil uji chow menyatakan H_0 ditolak, maka teknik regresi data panel menggunakan model *fixed effect* dan untuk selanjutnya dilakukan uji hausman.

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara *fixed effect* atau *random effect*, uji Hausman didapatkan melalui *command evIEWS* yang terdapat pada direktori panel (Winarno, 2009). Statistik uji Hausman ini mengikuti distribusi statistik *Chi Square* dengan *degree of freedom* sebanyak k , dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *fixed effect*. Sedangkan sebaliknya bila nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *random effect*.

Dasar pengambilan keputusan menggunakan uji Hausman (*Random Effect vs Fixed Effect*), yaitu:

- a. Jika H_0 : diterima, maka model *random effect*
- b. Jika H_0 : ditolak, maka model *fixed effect*

H. Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi

Korelasi (r) adalah hubungan keterkaitan antara dua variabel atau lebih. Hasil korelasi positif mengartikan bahwa semakin besar nilai variabel 1 menyebabkan makin besar pula nilai variabel 2. Korelasi negatif mengartikan bahwa makin besar nilai variabel 1 makin kecil nilai variabel 2. Sedangkan korelasi nol mengartikan bahwa tidak ada atau tidak menentunya hubungan dua variabel.

Besarnya koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen (dengan kata lain semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen). Sedangkan jika koefisien determinasi mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen.

Menurut Nurgiyantoro (2000) R^2 dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R^2 = \frac{b_1 \sum x_1 y + b_2 \sum x_2 y + b_3 \sum x_3 y + b_4 \sum x_4 y}{\sum y^2} \dots\dots\dots 3.11.$$

Keterangan:

b_1 = Koefisien regresi variabel *Asset growth*

b_2 = Koefisien regresi variabel *Profitability*

b_3 = Koefisien regresi variabel *Size*

x_1 = Koefisien regresi variabel *Free cash flow*

y = *Dividend policy*

Tabel 3.3 Pedoman memberikan interpretasi terhadap koefisien korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0.001 – 0.200	Sangat lemah
0.201 – 0.400	Lemah
0.401 – 0.600	Cukup kuat
0.601 – 0.800	Kuat
0.801 – 1.000	Sangat kuat

Sumber : Triton, (2006)

I. Uji Parsial (Uji t)

Uji t merupakan cara untuk menguji apakah rata-rata suatu populasi sama dengan suatu harga tertentu atau apakah rata-rata dua populasi sama atau berbeda secara signifikan. Pengujian hipotesis terhadap koefisien regresi secara parsial menggunakan uji t, pengujian ini dilakukan dengan tingkat kepercayaan 95% dan derajat kebebasan 5% dengan $df = (n-k-1)$. Nilai t dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2010):

$$t = \frac{\bar{X} - \mu}{S/\sqrt{n}} \dots\dots\dots 3.12.$$

Keterangan:

t = Nilai hitung t

\bar{X} = Rata-rata hitung sampel (*mean*)

μ = Rata-rata hitung populasi

S = Standard deviasi sampel

n = Jumlah observasi di dalam sampel

Formula hipotesis:

1. H_{02} Variabel *free cash flow* secara parsial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*.
2. H_{a2} Variabel *free cash flow* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*.

Dasar pengambilan keputusan:

1. Jika t hitung $<$ t tabel, maka H_0 diterima
Jika t hitung $>$ t tabel, maka H_0 ditolak
2. Berdasarkan nilai probabilitas (signifikan) dasar pengambilan keputusan adalah :
Jika probabilitas $>$ 0,05 maka H_0 diterima
Jika probabilitas $<$ 0,05 maka H_0 ditolak

J. Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang digunakan berpengaruh secara bersama-sama terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2005). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Pengujian ini dilakukan dengan uji F pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) = 5% derajat bebas pembilang $df_1=(k-1)$ dan derajat bebas penyebut $df_2=(n-k)$, k merupakan banyaknya parameter (koefisien) model regresi linier dan n merupakan jumlah pengamatan.

Menurut Santoso (2004) nilai F dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2 k}{1-R^2} \frac{n-k-1}{1} \dots\dots\dots 3.13.$$

Keterangan:

n = Jumlah sampel

k = Jumlah variabel bebas

R² = Koefisien determinasi

Formula hipotesis:

1. Ho₂ Variabel *free cash flow* secara bersama-sama tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*.
2. Ha₂ Variabel *free cash flow* secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*.

Dasar pengambilan keputusan:

1. Jika F hitung < F tabel, maka Ho diterima
Jika F hitung > F tabel, maka Ho ditolak
2. Berdasarkan nilai probabilitas (signifikan) dasar pengambilan keputusan adalah :
Jika probabilitas > 0,05 maka Ho diterima
Jika probabilitas < 0,05 maka Ho ditolak

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

1. PT Astra Agro Lestari Tbk

Sejarah PT Astra Agro Lestari Tbk berawal dari didirikannya Divisi Agribisnis PT Astra International pada tahun 1983 dengan membangun usaha perkebunan ubi kayu seluas 2.000 hektar. Kemudian kebun tersebut dikonversi menjadi perkebunan karet. Usaha perkebunan kelapa sawit baru dimulai pada tahun 1984, yaitu dengan mengakuisisi PT Tunggal Perkasa Plantations, yang berlokasi di Provinsi Riau, Sumatera dengan luas kebun kelapa sawit sebesar 15.000 hektar.

Pada tanggal 3 Oktober 1988, didirikanlah PT Suryaraya Cakrawala, yang kemudian pada tahun 1989 berubah namanya menjadi PT Astra Agro Niaga. Pada tahun 1997 PT Astra Agro Niaga melakukan penggabungan usaha dengan PT Suryaraya Bahtera dan namanya berubah menjadi PT Astra Agro Lestari. Pada tanggal 9 Desember 1997, PT Astra Agro Lestari Tbk menjadi perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya, yang kini menjadi Bursa Efek Indonesia, dengan menawarkan sahamnya sejumlah 125.800.000 lembar saham kepada publik dengan harga saham perdana sebesar Rp 1.550 per lembar saham. Saham PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) di Bursa Efek Indonesia pada akhir tahun 2009 ditutup di harga Rp 22.750. Sampai dengan akhir tahun 2009 PT Astra

Agro Lestari Tbk mengelola perkebunan kelapa sawit sebesar 264.036 hektar yang terdiri atas kebun inti dan plasma. Lokasi kebun PT Astra Agro Lestari Tbk menyebar di Pulau Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi dengan usia rata-rata tanamannya adalah 14 tahun lebih dan memiliki karyawan tetap sebanyak 25.027 orang.

2. PT Astra Internasional Tbk

Astra berdiri pada tahun 1957 sebagai perusahaan perdagangan. Seiring dengan perjalanan waktu, Astra membentuk kerja sama dengan sejumlah perusahaan kelas dunia. Sejak tahun 1990 Perseroan menjadi perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan kapitalisasi pasar per 31 Desember 2011 sebesar Rp 229,58 triliun. Saat ini Astra bergerak dalam enam bidang usaha yaitu: Otomotif; Jasa Keuangan; Alat Berat, Pertambangan dan Energi; Agribisnis; Teknologi Informasi; Infrastruktur dan Logistik. Pada 31 Desember 2011 jumlah karyawan yang tercatat di Perseroan dan anak perusahaannya adalah 112.003 orang, meningkat sebesar 20% dari tahun sebelumnya. Total jumlah karyawan, termasuk perusahaan asosiasi dan *jointly controlled entities* mencapai 168.703, meningkat 16% dari tahun sebelumnya. Jumlah tersebut tersebar di 158 perusahaan.

3. PT Bank Central Asia Tbk

Bank Central Asia adalah bank swasta terbesar di Indonesia. Bank ini didirikan secara resmi pada tanggal 21 Februari 1957 dengan nama Bank Central Asia NV dan pernah merupakan bagian penting dari Grup Salim. Pada tanggal 31 Mei

2000, BCA mengambil langkah besar dengan menjadi perusahaan publik. Pada saat penawaran saham perdana tersebut, BBCA (kode di Bursa Efek Indonesia) menjual sahamnya sebesar 22,55% yang berasal dari divestasi BPPN (Badan Penyehatan Perbankan Nasional). Sampai dengan perdagangan akhir tahun 2010, saham BBCA ditutup di posisi Rp 6.400 per lembar saham.

4. PT Bank Negara Indonesia Tbk

BNI didirikan pertama kali pada tanggal 5 Juli 1946, BNI yang dahulu dikenal sebagai Bank Negara Indonesia, merupakan bank pertama yang didirikan dan dimiliki oleh Pemerintah Indonesia. Bank Negara Indonesia mulai mengedarkan alat pembayaran resmi pertama yang dikeluarkan Pemerintah Indonesia, yakni ORI atau Oeang Republik Indonesia, pada malam menjelang tanggal 30 Oktober 1946, hanya beberapa bulan sejak pembentukannya. Hingga kini, tanggal tersebut diperingati sebagai Hari Keuangan Nasional, sementara hari pendiriannya yang jatuh pada tanggal 5 Juli ditetapkan sebagai Hari Bank Nasional. Menyusul penunjukan De Javasche Bank yang merupakan warisan dari Pemerintah Belanda sebagai Bank Sentral pada tahun 1949, Pemerintah membatasi peranan Bank Negara Indonesia sebagai bank sirkulasi atau bank sentral. Bank Negara Indonesia lalu ditetapkan sebagai bank pembangunan, dan kemudian diberikan hak untuk bertindak sebagai bank devisa, dengan akses langsung untuk transaksi luar negeri. Sehubungan dengan penambahan modal pada tahun 1955, status Bank Negara Indonesia diubah menjadi bank komersial milik pemerintah. Perubahan ini melandasi pelayanan yang lebih baik dan tuas bagi sektor usaha nasional. Sejalan dengan keputusan penggunaan tahun pendirian sebagai bagian dari identitas

perusahaan, nama Bank Negara Indonesia 1946 resmi digunakan mulai akhir tahun 1968. Perubahan ini menjadikan Bank Negara Indonesia lebih dikenal sebagai 'BNI 46'. Penggunaan nama panggilan yang lebih mudah diingat Bank BNI ditetapkan bersamaan dengan perubahan identitas perusahaan tahun 1988.

Tahun 1992, status hukum dan nama BNI berubah menjadi PT Bank Negara Indonesia (Persero), sementara keputusan untuk menjadi perusahaan publik diwujudkan melalui penawaran saham perdana di pasar modal pada tahun 1996. Kemampuan BNI untuk beradaptasi terhadap perubahan dan kemajuan lingkungan, sosial-budaya serta teknologi dicerminkan melalui penyempurnaan identitas perusahaan yang berkelanjutan dari masa ke masa. Hal ini juga menegaskan dedikasi dan komitmen BNI terhadap perbaikan kualitas kinerja secara terus-menerus. Pada tahun 2004, identitas perusahaan yang diperbaharui mulai digunakan untuk menggambarkan prospek masa depan yang lebih baik, setelah keberhasilan mengarungi masa-masa yang sulit. Sebutan 'Bank BNI' dipersingkat menjadi 'BNI', sedangkan tahun pendirian - '46' - digunakan dalam logo perusahaan untuk meneguhkan kebanggaan sebagai bank nasional pertama yang lahir pada era Negara Kesatuan Republik Indonesia.

Pada akhir tahun 2011, Pemerintah Republik Indonesia memegang 60% saham BNI, sementara 40% saham selebihnya dimiliki oleh pemegang saham publik baik individu maupun institusi, domestik dan asing. Saat ini, BNI adalah bank terbesar ke-4 di Indonesia berdasarkan total aset, total kredit maupun total dana pihak ketiga. Kapabilitas BNI untuk menyediakan layanan jasa keuangan secara menyeluruh didukung oleh perusahaan anak di bidang perbankan syariah (Bank

BNI Syariah), pembiayaan (BNI Multi Finance), pasar modal (BNI Securities), dan asuransi (BNI Life Insurance). Dengan total aset senilai Rp 299,1 triliun dan lebih dari 23.639 karyawan pada akhir tahun 2011, BNI mengoperasikan jaringan pelayanan yang luas mencakup 1.364 outlet domestik dan 5 cabang luar negeri di New York, London, Tokyo, Hong Kong dan Singapura, 6.227 unit ATM milik sendiri, serta fasilitas Internet banking dan SMS banking yang memberikan kemudahan akses bagi nasabah. Berangkat dari semangat perjuangan yang berakar pada sejarahnya, BNI bertekad untuk memberikan pelayanan yang terbaik bagi negeri, serta senantiasa menjadi kebanggaan negara.

5. PT Bank Rakyat Indonesia Tbk

Bank Rakyat Indonesia berdiri pada tanggal 16 Desember 1895. Pada awalnya bank ini didirikan di Purwokerto, Jawa Tengah oleh Raden Aria Wirjaatmadja dengan nama *Hulp-en Spaarbank der Inlandsche Bestuurs Ambtenaren*. Sejak tanggal 1 Agustus 1992 status BRI berubah menjadi perseroan terbatas. Kepemilikan BRI saat itu masih 100% di tangan Pemerintah Republik Indonesia. Pada tahun 2003, Pemerintah Indonesia memutuskan untuk menjual 30% saham bank ini, sehingga menjadi perusahaan publik dengan nama resmi PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Perkembangan harga saham BBRI cukup fluktuatif selama periode 2008–2010. Pada akhir tahun 2010, saham BBRI ditutup di harga Rp 10.500 per lembar saham.

6. PT Bank Danamon Indonesia Tbk

Bank Danamon didirikan pada tahun 1956 dengan nama PT Bank Kopra Indonesia. Pada tahun 1976 berubah nama menjadi Bank Danamon Indonesia. Bank ini menjadi bank pertama yang memelopori pertukaran mata uang asing di tahun 1976 dan mencatatkan sahamnya di bursa sejak 6 Desember 1989. Pada akhir 2004, Danamon telah melengkapi rangkaian segmen usahanya, mulai dari mass market, perbankan komersial dan UKM, perbankan ritel, bisnis kartu kredit, perbankan syariah, perbankan korporasi, treasury, pasar modal dan lembaga keuangan, serta Adira Finance. Pergerakan harga saham BDMN sepanjang tahun 2008–2010 cukup fluktuatif. Sampai dengan perdagangan akhir tahun 2010, saham BDMN ditutup di posisi Rp 5.700 per lembar saham.

7. PT Indo Tambangraya Megah Tbk

Didirikan pada tahun 1988, PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) adalah perusahaan pemasok batubara terkemuka Indonesia untuk pasar energi dunia. Perusahaan berupaya menetapkan baku tertinggi dalam tata kelola perusahaan, kepatuhan lingkungan, kesehatan dan keselamatan kerja. Seluruh kegiatan ITM dilaksanakan dengan kerja sama yang erat dengan masyarakat setempat dan pemangku kepentingan lainnya. Sejak berdiri, ITM telah dikenal sebagai produsen utama batubara dan telah membangun basis pelanggan yang beraneka ragam.

Indo Tambangraya Megah berdiri pada tahun 1988 sebagai Perseroan Terbatas, kemudian pada tahun 2007 diakuisisi oleh Grup Banpu Thailand dan selanjutnya pada bulan Desember 2007 menjadi perusahaan terbuka. Banpu melalui PT

Centralink Wisesa International memiliki 77,60% saham, PT Sigma Buana Cemerlang 2,40% dan selebihnya merupakan saham masyarakat. Pada tahun 2008, saham PT Centralink Wisesa International dialihkan ke Banpu Minerals (Singapore) Pte. Ltd. Sebesar 73,72% dan porsi saham publik menjadi 26,28%. Pada tahun 2010, Banpu Minerals (Singapore) PTe. Ltd. Menjual sahamnya sebesar 8,72% kepada publik dan mempertahankan kepemilikan mayoritas sebesar 65% dan selebihnya dimiliki masyarakat dengan jumlah rendah lebih dari 5% masing-masing.

8. PT PP. London Sumatra Indonesia Tbk

PT. London Sumatra Indonesia, Tbk berawal lebih dari satu abad yang lalu di tahun 1906 dengan kiprah Harrisons & Crossfield Plc, perusahaan perkebunan dan perdagangan yang berbasis di London. Perkebunan London-Sumatra, yang kemudian lebih dikenal dengan nama “Lonsum”, berkembang menjadi salah satu perusahaan perkebunan terkemuka di dunia, memiliki hampir 100.000 hektar perkebunan kelapa sawit, karet, teh dan kakao yang tertanam di empat pulau terbesar di Indonesia. Di awal berdirinya, perusahaan mendiversifikasikan tanamannya menjadi tanaman karet, teh dan kakao. Di awal Indonesia merdeka Lonsum lebih memfokuskan usahanya kepada tanaman karet, yang kemudian dirubah menjadi kelapa sawit di era 1980. Pada akhir dekade ini, kelapa sawit menggantikan karet sebagai komoditas utama Perseroan.

Lonsum memiliki 38 perkebunan inti dan 14 perkebunan plasma di Sumatera, Jawa, Kalimantan dan Sulawesi. Pengelolaan kebun dilakukan dengan menerapkan kemajuan penelitian dan pengembangan, keahlian di bidang agro-

manajemen dan tenaga kerja yang terampil serta professional. Bidang bisnis Lonsum mencakup pemuliaan tanaman, penanaman, pemanenan, pengolahan, pemrosesan dan penjualan produk-produk kelapa sawit, karet, kakao dan teh. Perseroan saat ini memiliki 20 pabrik pengolahan yang sudah beroperasi di Sumatera, Jawa dan Sulawesi. Dalam dunia industri perkebunan Lonsum dikenal sebagai produsen bibit kelapa sawit dan kakao yang berkualitas baik. Bisnis berteknologi canggih tersebut adalah kunci utama pertumbuhan Perseroan.

Pada tahun 1994, Harrisons & Crossfield menjual seluruh saham Lonsum kepada PT Pan London Sumatra Plantations (PPLS), yang membawa Lonsum go public melalui pencatatan saham di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya pada tahun 1996. Pada bulan Oktober 2007, Indofood Agri Resources Ltd, anak perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk, menjadi pemegang saham mayoritas Perseroan melalui anak perusahaannya di Indonesia, yaitu PT Salim Ivomas Pratama. Grup IndoAgri sendiri merupakan perusahaan perkebunan yang terintegrasi pada minyak goreng, margarin dan shortenings dengan merek terkemuka.

9. PT Perusahaan Gas Negara Tbk

Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, yang dikenal sebagai PGAS pada BEI adalah BUMN yang bergerak dibidang transmisi serta distribusi gas dan minyak. Semula PGAS merupakan perusahaan gas swasta Belanda bernama I.J.N. Eindhoven & Co yang berdiri pada tahun 1859. Namun pada 1958 perusahaan tersebut dinasionalisasi dan diubah menjadi PN Gas yang selanjutnya pada tanggal 13 Mei 1965 berubah menjadi Perusahaan Gas Negara. Pada 15 Desember 2003, PGAS menjadi perusahaan terbuka dengan melakukan

penawaran saham pertamanya di Bursa Efek Jakarta. Pada tahun 2011, komposisi saham pemerintah mencapai 57% dan sisanya publik sebanyak 43%. Pergerakan harga saham PGAS sepanjang tahun 2010 cukup fluktuatif, dan pada akhir tahun 2010 saham PGAS ditutup di posisi Rp 4.425.

10. PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk

Perusahaan ini semula bernama Perusahaan Negara Tambang Arang Bukit Asam yang berdiri tahun 1950, kemudian berubah status menjadi Perseroan Terbatas dengan nama PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk pada tahun 1981. Pada 1990 Pemerintah menetapkan penggabungan Perum Tambang Batubara dengan Perseroan. Pada tahun 1993 Pemerintah menugaskan Perseroan untuk mengembangkan usaha briket batubara. Pada tanggal 23 Desember 2002, Perseroan mencatatkan diri sebagai perusahaan publik di BEI dengan kode PTBA. Selama periode 2008–2010 pergerakan harga saham PTBA sangat fluktuatif, dan pada akhir tahun 2010 saham PTBA ditutup dengan harga Rp 22.950.

11. PT Semen Gresik Tbk

PT Semen Gresik (Persero) Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang industri semen. Diresmikan di Gresik pada tanggal 7 Agustus 1957 oleh Presiden RI pertama dengan kapasitas terpasang 250.000 ton semen per tahun. Pada tanggal 8 Juli 1991 Semen Gresik tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya serta merupakan BUMN pertama yang go public dengan menjual 40 juta lembar saham kepada masyarakat. Sampai dengan tanggal 30 September 1999 komposisi kepemilikan saham berubah menjadi Pemerintah RI 15,01%, Masyarakat 23,46%

dan Cemex 25,53%. Pada Tanggal 27 Juli Juli 2006 terjadi transaksi penjualan saham CEMEX S.S de. C.V pada Blue valley Holdings PTE Ltd. Sehingga komposisi kepemilikan saham sampai saat ini berubah menjadi Pemerintah RI 51,01%, Blue Valley Holdings PTE Ltd 24,90%, dan masyarakat 24,09%.

Saat ini kapasitas terpasang Semen Gresik Group (SGG) sebesar 16,92 juta ton semen per tahun, dan menguasai sekitar 46% pangsa pasar semen domestik. Perseroan memproduksi berbagai jenis semen, antara lain: (1). Semen Portland Tipe I. Dikenal pula sebagai ordinary Portland Cement (OPC), merupakan semen hidrolis yang dipergunakan secara luas untuk konstruksi umum, seperti konstruksi bangunan yang tidak memerlukan persyaratan khusus, antara lain: bangunan, perumahan, gedung-gedung bertingkat, jembatan, landasan pacu dan jalan raya. (2). Semen Portland Tipe II. Di kenal sebagai semen yang mempunyai ketahanan terhadap sulfat dan panas hidrasi sedang. Misalnya untuk bangunan di pinggir laut, tanah rawa, dermaga, saluran irigasi, beton massa dan bendungan. (3). Semen Portland Tipe III. Semua jenis ini merupakan semen yang dikembangkan untuk memenuhi kebutuhan bangunan yang memerlukan kekuatan tekan awal yang tinggi setelah proses pengecoran dilakukan dan memerlukan penyelesaian secepat mungkin. Misalnya digunakan untuk pembuatan jalan raya, bangunan tingkat tinggi dan bandar udara. (4). Semen Portland Tipe V. Semen jenis ini dipakai untuk konstruksi bangunan-bangunan pada tanah/air yang mengandung sulfat tinggi dan sangat cocok untuk instalasi pengolahan limbah pabrik, konstruksi dalam air, jembatan, terowongan, pelabuhan dan pembangkit tenaga nuklir. (5). Special Blended Cement (SBC). Semen khusus yang diciptakan untuk pembangunan mega proyek jembatan Surabaya-Madura (Suramadu) dan cocok

digunakan untuk bangunan di lingkungan air laut. Dikemas dalam bentuk curah.

(6). Portland Pozzolan Cement (PPC). Semen Hidrolis yang dibuat dengan menggiling terak, gypsum dan bahan pozzolan. Digunakan untuk bangunan umum dan bangunan yang memerlukan ketahanan sulfat dan panas hidrasi sedang. Misalnya, jembatan, jalan raya, perumahan, dermaga, beton massa, bendungan, bangunan irigasi dan fondasi pelat penuh.

12. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

PT Telkom adalah perusahaan informasi dan komunikasi serta penyedia jasa dan jaringan telekomunikasi secara lengkap di Indonesia. Perubahan bentuk perusahaan menjadi perusahaan perseroan (Persero) terjadi pada tahun 1991 berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 25 Tahun 1991. Pada tanggal 14 November 1995, dilakukan Penawaran Umum Perdana saham Telkom. Saham Telkom saat ini dimiliki oleh Pemerintah Indonesia (51,19%) dan oleh publik sebesar 48,81%. Sebagian besar kepemilikan saham publik (45,58%) dimiliki oleh investor asing, dan sisanya (3,23%) oleh investor dalam negeri. Pergerakan harga saham TLKM selama periode 2008-2010 cukup fluktuatif, dan pada akhir tahun 2010 harga saham TLKM ditutup di posisi Rp 7.950.

13. PT United Tractors Tbk

United Tractors (UT/Perseroan) didirikan pada 13 Oktober 197 sebagai distributor tunggal alat berat Komatsu di Indonesia. Pada 19 September 1989, Perseroan mencatatkan saham perdana di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, dengan kode perdagangan UNTR, dengan PT Astra International Tbk sebagai

pemegang saham mayoritas. Selain menjadi distributor alat berat terkemuka di Indonesia, Perseroan juga aktif bergerak di bidang kontraktor penambangan dan bidang pertambangan batu bara. Ketiga segmen usaha ini dikenal dengan sebutan Mesin Konstruksi, Kontraktor Penambangan dan Pertambangan.

Segmen usaha Mesin Konstruksi menjalankan peran sebagai distributor tunggal alat berat Komatsu, UD Trucks, Scania, Bomag, Komatsu Forest dan Tadano. Dengan rentang ragam produk yang diageninya, Perseroan mampu memenuhi seluruh kebutuhan alat berat di sektor-sektor utama di dalam negeri, yakni pertambangan, perkebunan, konstruksi, kehutanan, *material handling* dan transportasi. Layanan purna jual kepada seluruh pelanggan di dalam negeri tersedia melalui jaringan distribusi yang tersebar pada 18 kantor cabang, 17 kantor *sitesupport* dan 12 kantor perwakilan. Unit usaha ini juga didukung oleh anak-anak perusahaan yang menyediakan produk dan jasa terkait, yaitu PT United Tractors Pandu Engineering (UTPE), UT Heavy Industry (S) Pte. Ltd. (UTHI), PT Bina Pertiwi (BP), PT Multi Prima Universal (MPU), PT Andalan Multi Kencana (AMK) dan PT Universal Tekno Reksajaya (UTR).

Segmen usaha Kontraktor Penambangan dijalankan melalui anak perusahaan Perseroan, PT Pamapersada Nusantara (Pama). Didirikan tahun 1989, Pama bersama ketiga anak perusahaannya yaitu PT Kalimantan Prima Persada (KPP), PT Pama Indo Mining (PIM), dan PT Multi Prima Universal (MPU) memberikan jasa penambangan kelas dunia yang mencakup rancang tambang, eksplorasi, pembangunan infrastruktur, penambangan, pengangkutan, *barging* dan *loading*. Dengan wilayah kerja terbentang di seluruh kawasan pertambangan batu bara

terkemuka dalam negeri, Pama dikenal sebagai kontraktor penambangan terbesar dan terpercaya di Indonesia.

Segmen usaha Pertambangan mengacu pada kegiatan Perseroan sebagai operator tambang batu bara melalui tambang PT Prima Multi Mineral (PMM), anak perusahaan Pama. Berlokasi di Rantau, Kalimantan Selatan, PMM memiliki kandungan batu bara berkualitas tinggi dengan kalori 6.700 kcal (adb), serta kapasitas produksi sebesar 3,0 juta ton per tahun. Selain melalui PMM, kegiatan pertambangan batu bara Perseroan juga dilakukan melalui PT Tuah Turangga Agung (TTA) yang diakuisisi pada 2008, berlokasi di kabupaten Kapuas, Kalimantan Tengah. TTA melalui anak perusahaannya yaitu PT Telen Orbit Prima (TOP) mendapatkan hak konsesi penambangan batu bara selama 30 tahun dengan area tambang seluas 4.897 hektar dan estimasi cadangan sekitar 35 juta ton (gross). TTA mulai berproduksi secara komersial sejak bulan Mei 2010 dan diharapkan dapat terus meningkatkan kapasitas produksinya hingga mencapai 2,5 juta ton per tahun.

Melalui keseluruhan proses akuisisi tersebut, kini Perseroan mengelola areal penambangan dengan status IUP (Ijin Usaha Pertambangan) Operasi Produksi pada 8 wilayah konsesi dengan perkiraan cadangan sumber daya batu bara yang dimiliki anak perusahaan dan asosiasi secara keseluruhan diperkirakan sebanyak 317-392 juta ton (*combined reserve*), mulai dari kualitas medium hingga kualitas tinggi.

B. Hasil Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Data yang diperoleh dari hasil analisis deskriptif menunjukkan rata-rata (*mean*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), dan standar deviasi dari setiap variabel yang diteliti, baik itu variabel bebas *free cash flow* (FCF), *asset growth* (AG), *size* dan *return on asset* (ROA), serta variabel terikat yaitu *dividend payout ratio* (DPR). Hasil analisis deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

	DPR?	FCF?	AG?	SIZE?	ROA?
Mean	0.442810	-0.612808	0.166146	18.16465	0.199477
Median	0.483200	0.090100	0.161200	18.39860	0.214700
Maximum	0.858200	1.272400	0.563600	23.38450	0.465700
Minimum	0.080600	-20.23180	-0.130400	15.41120	0.015100
Std. Dev.	0.179532	3.334536	0.136555	2.034055	0.133820
Skewness	-0.054479	-5.437926	0.451579	0.869477	0.034035
Kurtosis	2.529220	32.38887	3.970559	3.551692	1.985754
Jarque-Bera	0.379447	1595.733	2.856232	5.408524	1.679158
Probability	0.827188	0.000000	0.239760	0.066920	0.431892
Sum	17.26960	-23.89950	6.479700	708.4212	7.779600
Sum Sq. Dev.	1.224802	422.5270	0.708601	157.2204	0.680496

Observations	39	39	39	39	39
Cross sections	13	13	13	13	13

Sumber: Lampiran 2.

Berdasarkan tabel 4.1 dapat diketahui *statistic descriptive* dari masing-masing variabel. Nilai maksimum dan minimum dari setiap variabel menunjukkan nilai tertinggi dan terendah selama tahun 2009-2011. Dapat diketahui dari 13 sampel perusahaan dalam penelitian ini, nilai rata-rata DPR (*dividend payout ratio*) adalah 0.442810, artinya dividen pada perusahaan LQ45 selama tahun 2009-2011 adalah sebesar 44.2810%. Rata-rata FCF (*free cash flow*) adalah -0.612808, artinya bahwa nilai rata-rata FCF adalah -0.612808. Rata-rata AG (*asset growth*) sebesar 0.166146, hal ini menunjukkan rata-rata tingkat pertumbuhan aset perusahaan LQ45 sebesar 16.6146% selama kurun waktu 2009-2011. Nilai rata-rata *Size* 18.16465, artinya adalah selama tiga tahun nilai rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan LQ45 adalah sebesar 18.16465%. Rata-rata ROA 0.199477, artinya adalah selama tiga tahun nilai rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan LQ45 adalah sebesar 19.9477%.

Nilai maksimum DPR (*dividend payout ratio*) adalah 0.85200 artinya dividen pada perusahaan LQ45 selama tahun 2009-2011 adalah sebesar 85.20%. Nilai maksimum FCF (*free cash flow*) adalah 1.272400, artinya bahwa nilai maksimum FCF adalah 1.272400. Nilai maksimum AG (*asset growth*) sebesar 0.563600, hal ini menunjukkan maksimum tingkat pertumbuhan aset perusahaan LQ45 sebesar 56.36% selama kurun waktu 2009-2011. Nilai maksimum *Size* sebesar 23.38450, artinya adalah selama tiga tahun nilai maksimum ukuran perusahaan pada

perusahaan LQ45 adalah sebesar 23.38450 %. Nilai maksimum ROA sebesar 0.465700, artinya adalah selama tiga tahun nilai maksimum ukuran perusahaan pada perusahaan LQ45 adalah sebesar 46.57%.

2. Analisis Regresi Model Data Panel

Pengolahan data dengan regresi *panel data* menggunakan alternatif tiga metode, yaitu metode kuadrat terkecil (*pooled least squares*), metode efek tetap (*fixed effect*) dan metode efek acak (*random effect*). Untuk uji pertama dilakukan uji chow untuk menentukan antara metode kuadrat terkecil (*pooled least square*) dengan metode efek tetap (*fixed effect*). *Chow test* atau *likelihood ratio test* adalah pengujian *F Statistics* untuk memilih apakah model yang digunakan *Pooled Least Square* atau *Fixed Effect*. Dalam pengujian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

- a. Jika H_0 diterima, maka model *pool (common)*
- b. Jika H_0 ditolak, maka model *fixed effect*

Jika hasil uji chow menyatakan H_0 diterima, maka teknik regresi data panel menggunakan model *pool (common effect)* dan pengujian berhenti sampai di sini. Apabila hasil uji chow menyatakan H_0 ditolak, maka teknik regresi data panel menggunakan model *fixed effect* dan untuk selanjutnya dilakukan uji hausman. Berdasarkan uji chow yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2 Chow-Test atau Likelihood Ratio Test

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.672168	(12,22)	0.0009
Cross-section Chi-square	49.393980	12	0.0000

Sumber: Lampiran 4.

Hasil tersebut menunjukkan baik *F-Test* maupun *Chi-square* signifikan (*p-value* 0.0009 dan 0.0000 lebih kecil dari 5%) sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, maka model mengikuti *pooled least square*. Setelah uji chow, dan didapat hasil mengikuti model *pooled least square*. Maka tidak perlu dilakukan uji selanjutnya yaitu uji hausman sebagai pembanding dari hasil probabilitas uji chow. Secara lengkap hasil *pooled least square* disajikan dalam tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3 Hasil Regresi Linier Berganda Model Pooled Least Square

Dependent Variable: DPR?

Method: Pooled Least Squares

Date: 01/25/13 Time: 14:54

Sample: 2009 2011

Included observations: 3

Cross-sections included: 13

Total pool (balanced) observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.162916	0.238247	0.683808	0.4987
FCF?	-0.000640	0.007335	-0.087243	0.9310

AG?	-0.281208	0.175214	-1.604938	0.1178
SIZE?	0.008481	0.012234	0.693239	0.4929
ROA?	0.863120	0.191982	4.495837	0.0001
<hr/>				
R-squared	0.405234	Mean dependent var	0.442810	
Adjusted R-squared	0.335262	S.D. dependent var	0.179532	
S.E. of regression	0.146375	Akaike info criterion	-0.886082	
Sum squared resid	0.728471	Schwarz criterion	-0.672805	
Log likelihood	22.27860	Hannan-Quinn criter.	-0.809560	
F-statistic	5.791335	Durbin-Watson stat	1.428403	
Prob(F-statistic)	0.001151			

Sumber: Lampiran 3.

3. Interpretasi Model

Berdasarkan output hasil regresi linier berganda model *pooled least square* dengan menggunakan program *eviews* 6 nilai konstanta menunjukkan angka 0.162916, sedangkan koefisien variabel *free cash flow* menunjukkan angka -0.000640, *asset growth* menunjukkan angka sebesar -0.281208, *size* menunjukkan angka 0.008481 dan *ROA* menunjukkan angka 0.863120.

Berdasarkan angka-angka di atas model penelitian yang terbentuk dengan menggunakan analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y(\text{DPR}) = 0.162916 - 0.000640CF - 0.281208AG + 0.008481Size + 0.863120ROA \dots\dots\dots 4.1$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas dapat dijelaskan konstanta sebesar 0.162916 menunjukkan besarnya *dividend payout ratio* jika variabel *free cash flow*, *asset growth*, *size*, dan ROA besarnya sama dengan nol. Koefisien regresi *free cash flow* bernilai negatif 0.000640 menunjukkan perubahan yang berlawanan arah, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *free cash flow* sebesar satu rupiah akan menyebabkan penurunan tingkat *dividend payout ratio* sebesar -0.000640. Sebaliknya setiap terjadi penurunan -0.000640 sebesar satu rupiah akan menyebabkan naiknya tingkat DPR sebesar -0.000640.

Koefisien regresi *asset growth* bernilai negatif 0.281208 menunjukkan setiap kenaikan *asset growth* sebesar satu rupiah akan menyebabkan turunnya tingkat *dividend payout ratio* sebesar -0.281208. Sebaliknya setiap terjadi penurunan *asset growth* sebesar satu rupiah akan menyebabkan naiknya tingkat *dividend payout ratio* sebesar -0.281208.

Koefisien regresi *size* bernilai positif 0.008481 menunjukkan setiap kenaikan *size* sebesar satu persen akan menyebabkan naiknya tingkat *dividend payout ratio* sebesar 0.008481. Sebaliknya setiap terjadi penurunan *size* sebesar satu persen akan menyebabkan turunnya tingkat *dividend payout ratio* sebesar 0.008481.

Koefisien regresi ROA bernilai positif 0.616982 menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar satu persen akan menyebabkan naiknya tingkat *dividend payout ratio* sebesar 0.616982. Sebaliknya setiap terjadi penurunan ROA sebesar satu persen akan menyebabkan turunnya tingkat *dividend payout ratio* sebesar 0.616982.

4. Hasil Pengujian Hipotesis

A. Uji R²

Angka *Adjusted R Square* atau koefisien determinasi (R²) adalah 0.335262 hal ini berarti 33% bisa dijelaskan oleh variasi dari variabel independen *free cash flow* dan ketiga variabel kontrolnya yaitu *asset growth*, *size* dan ROA. Korelasi antara keempat variabel tersebut terhadap *dividend payout ratio* lemah. Sedangkan 67% dipengaruhi oleh faktor-faktor atau variabel lain yang tidak dicantumkan dalam penelitian.

B. Uji F

Pada bagian F-Test yang terlampir di tabel 4.3 didapat nilai probabilitas sebesar 0.001151. Hal tersebut mengartikan bahwa hipotesis secara bersama-sama berpengaruh signifikan antara *free cash flow*, *asset growth*, *size* dan ROA terhadap *dividend payout ratio*. Proses pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas, yaitu:

- a. Jika nilai probabilitas $F > 0,05$ maka H_0 diterima.
- b. Jika nilai probabilitas $F < 0,05$ maka H_0 ditolak.

Hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H_0 : *free cash flow*, *asset growth*, *size* dan ROA secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

H_a : *free cash flow*, *asset growth*, *size* dan ROA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Tabel 4.4 Hasil Perhitungan Uji F

Variabel yang dicari korelasinya	F hitung	F tabel	Probabilitas	Keterangan
Pengaruh X1, X2, dan X3 terhadap Y	5.791335	2.874	0.001151	Ha diterima

Sumber: Lampiran 3.

Nilai probabilitas 0.01151 lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak, yaitu *free cash flow*, *asset growth*, *size* dan ROA yang telah dikoreksi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil perhitungan melalui uji F diperoleh F hitung sebesar 5.791335; dengan $df_1 = (k-1) = (4-1) = 3$ dan $df_2 = (n-k) = (39-4) = 35$ dan derajat kebebasan 0,05. Berdasarkan tabel 4.4 F tabel sebesar 2.874, F hitung > F tabel, maka H_a diterima. Hal ini berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara *free cash flow*, *asset growth*, *size* dan ROA secara simultan terhadap *dividend payout ratio*.

C. Uji T

Uji T merupakan cara untuk menguji apakah rata-rata suatu populasi sama dengan suatu harga tertentu atau apakah rata-rata dua populasi sama atau berbeda secara signifikan. Berikut ini hasil perhitungan uji T, yaitu:

Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.162916	0.238247	0.683808	0.4987
FCF?	-0.000640	0.007335	-0.087243	0.9310
AG?	-0.281208	0.175214	-1.604938	0.1178
SIZE?	0.008481	0.012234	0.693239	0.4929
ROA?	0.863120	0.191982	4.495837	0.0001

Sumber: Lampiran 3.

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui bahwa variabel *free cash flow* (FCF) memiliki t-hitung sebesar -0.087243 dengan nilai probabilitas sebesar 0.9310. Variabel *asset growth* (AG) memiliki t-hitung sebesar -1.604938 dengan nilai probabilitas sebesar 0.1178. Variabel *size* memiliki t-hitung sebesar 0.693239 dengan nilai probabilitas sebesar 0.4929. Variabel ROA memiliki t-hitung sebesar 4.495837 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0001. Tabel T yang terlampir pada lampiran dengan $df = (n-k-1) = (39-4-1) = 34$ dan derajat kebebasan 0,05 diperoleh nilai t-tabel sebesar 1.691 . Berdasarkan data di atas terlihat bahwa:

- Variabel *free cash flow* dimana t-hitung < t-tabel yaitu $-0.087243 < 1.691$. Serta nilai probabilitas *free cash flow* berada diatas 0,05 yaitu 0.9310, maka H_a ditolak *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- Variabel *asset growth* dimana t-hitung < t-tabel yaitu $-1.604938 < 1.691$. Serta nilai probabilitas *asset growth* berada diatas 0,05 yaitu 0.1178, maka H_a

ditolak yaitu *asset growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

- c. Variabel *size* dimana $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ yaitu $0.693239 < 1.691$. Serta nilai probabilitas *size* berada dibawah 0,05 yaitu 0.4929, maka H_a ditolak yaitu *size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- d. Variabel ROA dimana $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ yaitu $4.495837 > 1.691$. Serta nilai probabilitas ROA berada dibawah 0,05 yaitu 0.0001, maka H_a diterima yaitu ROA berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

D. Pembahasan

Pengaruh *free cash flow*, *asset growth*, *size*, dan ROA terhadap *dividend payout ratio* adalah suatu tolak ukur dalam menilai tingkat dividen sebuah perusahaan. Interpretasi model regresi menunjukkan bahwa $Y(\text{DPR}) = 0.162916 - 0.000640CF - 0.281208AG + 0.008481Size + 0.863120ROA$. Interpretasi model tersebut menunjukkan bahwa besarnya konstanta *dividend payout ratio* (DPR) apabila variabel *free cash flow*, *asset growth*, *size*, dan ROA sama dengan nol adalah sebesar 0.162916. Apabila terjadi kenaikan satu rupiah bobot *free cash flow* akan terjadi penurunan *dividend payout ratio* sebesar satu persen. Apabila terjadi kenaikan satu rupiah pada bobot *asset growth* akan terjadi penurunan *dividend payout ratio* sebesar satu persen. Apabila terjadi kenaikan satu persen bobot *size* akan menaikkan *dividend payout ratio* sebesar satu persen. Serta apabila terjadi kenaikan satu persen bobot ROA akan meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar satu persen.

Angka *Adjusted R Square* atau koefisien determinasi (R^2) adalah 0.335262 hal ini berarti 33% bisa dijelaskan oleh variasi dari variabel independen *free cash flow* dan ketiga variabel kontrolnya yaitu *asset growth*, *size* dan ROA. Korelasi antara keempat variabel tersebut terhadap *dividend payout ratio* lemah. Sedangkan 67% dipengaruhi oleh faktor-faktor atau variabel lain yang tidak dicantumkan dalam penelitian.

Uji F model regresi menunjukkan bahwa F tabel sebesar 2.874, F hitung $>$ F tabel, maka H_a diterima yang artinya variabel *free cash flow*, *asset growth*, *size*, dan ROA secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Uji T menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel *free cash flow*, *asset growth* dan *size* secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan variabel ROA secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

1. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pada penelitian ini diperoleh hasil analisis data bahwa koefisien *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* selama periode penelitian. Hal ini dapat dilihat dari kolom t-statistic yang terdapat pada lampiran 3. Variabel *free cash flow* dimana t-hitung $<$ t-tabel yaitu $-0.087243 < 1.691$ dan probabilitas *free cash flow* berada diatas 0,05 yaitu 0.9310, maka H_a ditolak *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan LQ45. Apabila terjadi kenaikan variabel *free cash flow* bernilai negatif 0.000640 menunjukkan perubahan yang berlawanan arah. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *free cash flow* sebesar satu rupiah akan menyebabkan turunnya

tingkat *dividend payout ratio* sebesar -0.000640. Sebaliknya setiap terjadi penurunan -0.000640 sebesar satu rupiah akan menyebabkan naiknya tingkat *dividend payout ratio* sebesar -0.000640. Artinya apabila semakin besar *free cash flow* yang dimiliki sebuah perusahaan maka semakin kecil *dividend payout ratio* yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian semakin tinggi *free cash flow* perusahaan maka *dividend payout ratio* perusahaan tersebut bernilai negatif.

Ketidaksignifikan *free cash flow* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak dapat dijadikan acuan untuk menentukan dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Beberapa faktor yang mempengaruhi *free cash flow* kemungkinan penyebab yang terjadi adalah faktor perusahaan dan faktor ekonomi makro. Faktor perusahaan akan berdampak pada investor dalam memilih perusahaan untuk menginvestasikan dananya. Gambaran laporan keuangan perusahaan akan benar-benar dipakai sebagai suatu referensi oleh para investor. Nilai IHSG pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 mengalami fluktuatif nilai yaitu pada tahun 2007 (2.745), 2008 (1.355), 2009 (2.534), 2010 (3.703), dan 2011 (3.822). Terjadi penurunan nilai yang sangat jauh pada tahun 2008 dengan IHSG mencapai 1.355 yaitu turun sekitar 49% dari angka sebelumnya. Penurunan tersebut disebabkan terjadinya indikator yang kurang baik pada aspek ekonomi makro.

Faktor-faktor ekonomi makro seperti laju inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, return dan tingginya harga minyak. Turunnya harga saham ini mempengaruhi total aset suatu perusahaan, dikarenakan minat investor dalam membeli saham

pada perusahaan. Hal ini berpengaruh pada *free cash flow* suatu perusahaan. Faktor pasar bebas yang berefek pada nilai tukar dikarenakan persaingan di pasar bebas dengan hak-hak atau kebijakan tiap negara yang ingin ikut bersaing dalam pasar ini berusaha untuk memajukan bangsanya dengan memanfaatkan hasil input mereka untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi mereka sehingga mata uang mereka bisa dapat bersaing di pasar bebas.

Kondisi makro ekonomi dianggap dapat mempengaruhi tingkat diskonto (*discount rate*), kemampuan perusahaan untuk menggerakkan aliran kas (*cash flow*), dan pembayaran dividen di masa yang akan datang (*future dividen payout*). Hal ini dikarenakan risiko pasar berhubungan erat dengan perubahan harga saham jenis tertentu atau kelompok tertentu yang disebabkan oleh antisipasi investor terhadap perubahan tingkat pengembalian yang diharapkan. Kestabilan perusahaan akan berpengaruh pada return yang didapatkan pada pasar modal. Faktor ekonomi makro berpengaruh terhadap return karena faktor tersebut sebagai indikator kestabilan suatu perusahaan. *Free cash flow* berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan selama periode penelitian. Pada tahun 2009 sampai 2011, kondisi perekonomian global yang masih mengalami tekanan akibat krisis perekonomian di Indonesia. Pemerintah dan bank sentral mampu menerapkan kebijakan moneter, fiskal dan nilai tukar. Hal ini berdampak baik dalam mengatasi krisis global di Indonesia. *Earning per share* pada laporan keuangan mengalami penurunan karena aset perusahaan mengalami penurunan.

Penelitian ini menyatakan bahwa besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya pembagian dividen. Hal ini sesuai dengan konsep

teori *bird in hand* yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi karena investor menganggap bahwa dividen tunai lebih kecil risikonya dibandingkan keuntungan modal potensial.

Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rosdini (2009) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan artinya bahwa semakin besar *free cash flow* perusahaan, maka semakin rendah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Sedangkan *free cash flow* yang rendah, maka semakin besar rasio pembayaran dividen. Hal ini tidak sesuai dengan teori Jensen dalam Handoko dan Jesica dalam Yuningsih (2008) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *free cash flow* akan lebih baik jika dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham untuk menghindari investasi yang belum tentu menguntungkan bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan penelitian ini menggunakan sampel pada perusahaan LQ45 sedangkan penelitian yang dilakukan Rosdini menggunakan sampel perusahaan manufaktur.

2. Pengaruh *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pada penelitian ini diperoleh hasil analisis data bahwa koefisien *asset growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* selama periode penelitian. Hal ini dapat dilihat dari kolom t-statistic yang terdapat pada lampiran 3. Variabel *asset growth* dimana t-hitung < t-tabel yaitu $-1.604938 < 1.691$ dan probabilitas *asset growth* berada diatas 0,05 yaitu 0.1178 maka H_0 ditolak *asset growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada

perusahaan LQ45. Apabila terjadi kenaikan variabel *asset growth* bernilai negatif 0.281208 menunjukkan perubahan yang berlawanan arah. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *asset growth* sebesar satu rupiah akan menyebabkan turunnya tingkat *dividend payout ratio* sebesar -0.281208. Sebaliknya setiap terjadi penurunan -0.281208 sebesar satu rupiah akan menyebabkan kenaikan tingkat *dividend payout ratio* sebesar -0.281208. Artinya apabila suatu perusahaan semakin besar *asset growth* perusahaan maka semakin rendah *dividend payout ratio* yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian semakin tinggi *asset growth* perusahaan maka *dividend payout ratio* perusahaan tersebut bernilai negatif.

Nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena laba yang telah dibagikan kepada investor akan menyebabkan profitabilitas perusahaan tersebut akan turun. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan. Perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi maka dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham rendah. Tetapi ketika perusahaan tingkat pertumbuhan yang rendah maka perusahaan akan mengeluarkan dividen dalam jumlah besar. Hal ini menunjukkan bahwa *asset growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap terhadap kebijakan dividen. Artinya bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka memungkinkan perusahaan tersebut tidak membagikan dividen .

Penelitian ini sejalan oleh Arilaha (2009) menyatakan bahwa hasil pengujian secara parsial *asset growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout*

ratio. Penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gugler (2003), Mitton (2004), Jirapon & Ming (2006), Denis & Osobov (2007) dalam Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap dividen.

3. Pengaruh *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pada penelitian ini diperoleh hasil analisis data bahwa koefisien *size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* selama periode penelitian. Hal ini dapat dilihat dari kolom t-statistic yang terdapat pada lampiran 3. Variabel *size* dimana t-hitung < t-tabel yaitu $0.693239 < 1.691$ dan probabilitas *size* berada dibawah 0,05 yaitu 0.4929, maka H_0 ditolak *size* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan LQ45. Apabila terjadi kenaikan variabel *size* bernilai positif 0.008481 menunjukkan setiap kenaikan *size* sebesar satu persen akan menyebabkan naiknya tingkat *dividend payout ratio* sebesar 0.008481. Sebaliknya setiap terjadi penurunan *size* sebesar satu persen akan menyebabkan turunnya tingkat *dividend payout ratio* sebesar 0.008481. Artinya apabila suatu perusahaan semakin besar *size* perusahaan maka semakin besar *dividend payout ratio* yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian semakin tinggi *size* perusahaan maka *dividend payout ratio* perusahaan tersebut bernilai positif.

Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi cenderung akan menginvestasikan kembalinya ke dalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, maka semakin tinggi tingkat kebutuhan dana untuk investasi. Oleh karena itu, perusahaan akan menggunakan laba yang diperoleh untuk

membayai investasinya daripada membagikan dividen. Sehingga dengan adanya perputaran laba yang ditahan tersebut akan semakin meningkatkan profitabilitas perusahaan tersebut, maka dividen yang diterima investorpun akan semakin besar diterimanya.

Penelitian ini tidak didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arilaha (2009) menyatakan bahwa hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan secara parsial *size* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Gugler (2003), Jirapon & Ming (2006), Denis & Osobov (2007) dalam Arilaha (2009) menyatakan bahwa *size* perusahaan maka *dividend payout ratio* perusahaan tersebut bernilai positif, menunjukkan perusahaan besar cenderung memberikan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berskala kecil.

4. Pengaruh ROA (*Return On Asset*) terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pada penelitian ini diperoleh hasil analisis data bahwa koefisien ROA berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* selama periode penelitian. Hal ini dapat dilihat dari kolom t-statistic yang terdapat pada lampiran 3. Variabel ROA dimana t-hitung > t-tabel yaitu $4.495837 > 1.691$ dan probabilitas ROA berada dibawah 0,05 yaitu 0.0001, maka H_0 diterima ROA berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan LQ45, apabila terjadi kenaikan variabel ROA bernilai positif 0.863120 menunjukkan setiap kenaikan ROA sebesar satu persen akan menyebabkan naiknya tingkat *dividend payout ratio* sebesar 0.863120. Sebaliknya setiap terjadi penurunan ROA sebesar satu persen akan menyebabkan turunnya tingkat *dividend payout ratio* sebesar 0.863120.

Artinya apabila suatu perusahaan semakin besar ROA perusahaan maka semakin besar *dividend payout ratio* yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian semakin tinggi ROA perusahaan maka *dividend payout ratio* perusahaan tersebut bernilai positif. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang cenderung memperoleh profitabilitas tinggi, akan membayar dividen dalam jumlah yang tinggi kepada pemegang saham, dan sebaliknya semakin rendah profitabilitas, maka semakin rendah pula pembayaran dividen kepada pemegang saham. Sesuai dengan *teori bird in hand* yang menjelaskan bahwa investor lebih memilih laba ditahan daripada membagikan dividen. Hal ini disebabkan karena investor ingin meningkatkan nilai perusahaan dan profitabilitas dari laba tersebut. Sehingga profitabilitas perusahaan akan baik. Dari penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa ROA berpengaruh terhadap *free cash flow* dalam menentukan *dividend payout ratio*. *Free cash flow* dapat dijadikan salah satu indikator dalam penetapan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan. Apabila perusahaan menghasilkan seberapa besar laba yang diperoleh dari asset, maka akan berpengaruh terhadap *free cash flow* untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini juga didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sariwati (2011) menyatakan bahwa hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan secara parsial ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini menunjukkan bahwa hasil regresi profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* yang berarti bahwa perusahaan yang cenderung memperoleh profitabilitas tinggi, akan membayar dividen dalam jumlah yang tinggi kepada pemegang saham, dan sebaliknya semakin rendah profitabilitas, maka semakin rendah pula pembayaran dividen kepada pemegang

saham. Hal tersebut disebabkan, karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan, sehingga keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya rasio pembayaran dividen.

C. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik, antara lain:

- a. Populasi yang diambil dalam penelitian ini hanya terdapat 13 perusahaan LQ45 dan komponennya pada periode 2009-2011, maka sebaiknya dilakukan penambahan populasi dan sampel penelitian yang lebih banyak agar hasilnya lebih maksimal.
- b. Variabel dalam penelitian masih sangat sedikit, sebaiknya peneliti selanjutnya menambahkan variabel lainnya yang berkaitan dengan kebijakan dividen.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pengujian hipotesis tentang pengaruh *free cash flow*, *asset growth*, *size*, dan ROA terhadap *dividend payout ratio* pada 13 perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 pada tahun 2009-2011, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara parsial *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* dengan menggunakan *teori bird in hand* dan hubungan yang berlawanan arah.
2. Secara parsial *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* dengan menggunakan *teori bird in hand* dan hubungan yang searah.
3. Secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara *free cash flow*, *asset growth*, *size*, dan *return on asset* (ROA) terhadap *dividend payout ratio* dengan menggunakan *teori bird in hand*.

B. Saran

Berdasarkan pada hasil analisis serta kesimpulan yang telah diuraikan, maka saran-saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Dividend payout ratio merupakan variabel penting dalam menentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun.. Oleh karena itu pihak manajemen harus senantiasa mampu melakukan pengendalian terhadap *dividend payout ratio* secara optimal, artinya mampu mengatur *dividend payout ratio* perusahaannya sedemikian rupa agar kas yang dipegang mampu mengatasi kewajiban-kewajibannya.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel yang lebih banyak dengan karakteristik yang lebih beragam dari berbagai sektor dan memperpanjang periode penelitian. Selain itu, penelitian selanjutnya juga sebaiknya menambah variabel independen yang turut mempengaruhi *dividend payout ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Amilia, Shitta. 2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio* (Skripsi). Universitas Diponegoro. Semarang.
- Arifanto, N. M. 2011. *Analisis Pengaruh Agency Cost Terhadap Dividend Payout Ratio* (Skripsi). Universitas Diponegoro. Semarang.
- Arilaha, Muhammad. 2009. *Corporate Governance Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 13, No. 3, September 2009.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. 2001. *Manajemen Keuangan : Buku 2*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Brigham, Eugene F, dan Houston, Joel F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Bungin, Burhan. 2006. *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Edisi Pertama, Cetakan Kedua*. Penerbit Kencana, Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2005. *Struktur Egulation Modeling AMOS 5.0*. Semarang.
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance*. 10 edition. Addison Wesley.
- Gujarati, Domadar N, 2003, *Basic Econometrics Fourth Edition*, Mc. Graw-Hill, Singapore.
- Hadiwidjaja, Rini D & Triani Lely F. 2009. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia*. Jurnal Organisasi dan Manajemen, Volume 5, Nomor 2, Maret.
- Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan : Edisi 2004/2005*. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.

Index Capital Market Directory (ICMD) dan laporan keuangan yang terpublikasi di website www.idx.co.id 28 September 2012.

Jogiyanto, H. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.

Keown, Arthur, J., et al. 2008. *Manajemen Keuangan : Edisi Kesepuluh Jilid 1*. PT. Indeks.

Kasmir. 2010, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Cetakan Kedua. Penerbit Kencana, Jakarta.

Kusumaningrum, E. M. 2010. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset & Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal* (Skripsi). Universitas Diponegoro. Semarang.

Latiefasari, Hani. D. 2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen*.(Skripsi). Universitas Diponegoro. Semarang.

Mulyadi. 2001, *Akuntansi Manajemen*, Cetakan Ketiga, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.

Nuringsih, Kartika. 2005. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kebijakan Utang, ROA Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia. Vol. 2, No. 2, Juli-Desember.

Oktavia, V. 2008. *Analisis Pengaruh Total Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta* (Tesis). Universitas Diponegoro. Semarang.

Rifa'i, Ahmad, Apriliani Deddy, Prasetyo Sigit. 2008. *Hubungan Antara Jumlah Penduduk dan Tingkat Kemajuan Perekonomian Daerah dengan Perkembangan Usaha Kecil*. Laporan Penelitian Dosen Muda. Universitas Lampung.

Rosdini, Dini. 2007. *Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.3, No. 2, Februari.

Sariwati, Ina. 2011. *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* (Skripsi). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.

- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Sasangko, Noer. 2003. *Teori Free Cash Flow, Pembahasan Dan Riset*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 2, No. 1, April.
- Schedule of Cash Dividend recording Date Year. 2012. Pembagian Dividen. <http://www.ksei.co.id/> 15 September 2012
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Penerbit Alfabeta. Bandung.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Penerbit Alfabeta. Bandung.
- Sulistiyowati, Indah; Anggraini, Ratna; Hesti, Tri. 2010. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XII Purwokerto. Universitas Negeri Jakarta.
- Sundjaja, Ridwan & Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Literata Lintas Media. Jakarta.
- Supardi. 2005. *Metode Penelitian Ekonomi & Bisnis*. Penerbit UII Press. Yogyakarta.
- Sutrisno. 2001. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio*. TEMA, Volume II, Nomor 1, Maret 2001.
- Utami, Siti Rahmi; & Inanga, E.L. 2011. *Agency Costs of Free Cash Flow, Dividend Policy, and Leverage of Firms in Indonesia*. European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences.
- Van Horne, J. C & Wachowicz, J. M. 2001. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Walsh, Ciaran. 2004. *Rasio-rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis : Edisi 3*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Wijaya, Lihan R.P & Wibawa Bandi A. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ekonomi.

Wijayanti, Risma N & Supatmi. 2008. *Pengaruh Rasio Pembayaran Dividen Dan Pengeluaran Modal Terhadap Earnings Response Coefficients (ERC) Dengan Arus Kas Bebas Sebagai Variabel Pemoderasi*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 15, No. 1, Maret.

Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan Eviews* : Edisi Kedua. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

Windiarti. 2011. *Pengaruh Asset Growth, Size, dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Dividen*.(Skripsi). Unilversitas Lampung. Lampung.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Populasi, Kriteria Perusahaan, Sampel

No.	Perusahaan	Kode Perusahaan	Kriteria			Sampel
			1	2	3	
1	PT. Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	√	√	√	Sampel 1
2	PT. Astra Internasional Tbk.	ASII	√	√	√	Sampel 2
3	PT. Bank Central Asia Tbk.	BBCA	√	√	√	Sampel 3
4	PT. Bank Negara Indonesia Tbk.	BBNI	√	√	√	Sampel 4
5	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk.	BBRI	√	√	√	Sampel 5
6	PT. Bank Danamon Indonesia Tbk.	BDMN	√	√	√	Sampel 6
7.	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG	√	√	√	Sampel 7
8.	PT. PP. London Sumatra Indonesia Tbk.	LSIP	√	√	√	Sampel 8
9.	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk.	PGAS	√	√	√	Sampel 9
10.	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	PTBA	√	√	√	Sampel 10
11.	PT. Semen Gresik Tbk.	SMGR	√	√	√	Sampel 11
12.	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	TLKM	√	√	√	Sampel 12
13.	PT. United Tractors Tbk.	UNTR	√	√	√	Sampel 13

Lampiran 2. Statistik Deskriptif

	DPR?	FCF?	AG?	SIZE?	ROA?
Mean	0.442810	-0.612808	0.166146	18.16465	0.199477
Median	0.483200	0.090100	0.161200	18.39860	0.214700
Maximum	0.858200	1.272400	0.563600	23.38450	0.465700
Minimum	0.080600	-20.23180	-0.130400	15.41120	0.015100
Std. Dev.	0.179532	3.334536	0.136555	2.034055	0.133820
Skewness	-0.054479	-5.437926	0.451579	0.869477	0.034035
Kurtosis	2.529220	32.38887	3.970559	3.551692	1.985754
Jarque-Bera	0.379447	1595.733	2.856232	5.408524	1.679158
Probability	0.827188	0.000000	0.239760	0.066920	0.431892
Sum	17.26960	-23.89950	6.479700	708.4212	7.779600
Sum Sq. Dev.	1.224802	422.5270	0.708601	157.2204	0.680496
Observations	39	39	39	39	39
Cross sections	13	13	13	13	13

Lampiran 3. Pooled Least Square

Dependent Variable: DPR?

Method: Pooled Least Squares

Date: 01/25/13 Time: 14:54

Sample: 2009 2011

Included observations: 3

Cross-sections included: 13

Total pool (balanced) observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.162916	0.238247	0.683808	0.4987
FCF?	-0.000640	0.007335	-0.087243	0.9310
AG?	-0.281208	0.175214	-1.604938	0.1178
SIZE?	0.008481	0.012234	0.693239	0.4929
ROA?	0.863120	0.191982	4.495837	0.0001
R-squared	0.405234	Mean dependent var	0.442810	
Adjusted R-squared	0.335262	S.D. dependent var	0.179532	
S.E. of regression	0.146375	Akaike info criterion	-0.886082	
Sum squared resid	0.728471	Schwarz criterion	-0.672805	
Log likelihood	22.27860	Hannan-Quinn criter.	-0.809560	
F-statistic	5.791335	Durbin-Watson stat	1.428403	
Prob(F-statistic)	0.001151			

Lampiran 4. Chow-Test atau Likelihood Ratio Test (Pool vs Fixed Effect)

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.672168	(12,22)	0.0009
Cross-section Chi-square	49.393980	12	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: DPR?

Method: Panel Least Squares

Date: 01/25/13 Time: 15:09

Sample: 2009 2011

Included observations: 3

Cross-sections included: 13

Total pool (balanced) observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.162916	0.238247	0.683808	0.4987
FCF?	-0.000640	0.007335	-0.087243	0.9310
AG?	-0.281208	0.175214	-1.604938	0.1178
SIZE?	0.008481	0.012234	0.693239	0.4929
ROA?	0.863120	0.191982	4.495837	0.0001
R-squared	0.405234	Mean dependent var		0.442810
Adjusted R-squared	0.335262	S.D. dependent var		0.179532
S.E. of regression	0.146375	Akaike info criterion		-0.886082
Sum squared resid	0.728471	Schwarz criterion		-0.672805
Log likelihood	22.27860	Hannan-Quinn criter.		-0.809560
F-statistic	5.791335	Durbin-Watson stat		1.428403
Prob(F-statistic)	0.001151			

Lampiran 5: Hasil Perhitungan DPR, AG, Size, ROA dan FCF

Kode Perusahaan	Tahun	DPR	Asset Growth	Size	ROA	Free Cash Flow
AALI	2009	0,8582	0,1613	15,83988842	0,3302	Rp -2.174.491
	2010	0,6481	0,1612	15,98932991	0,3371	Rp -1.791.430
	2011	0,6271	0,1607	16,13833887	0,3266	Rp -2.148.106
ASII	2009	0,3347	0,1015	18,30345006	0,1844	Rp -9.462.742.000
	2010	0,1324	0,2689	18,54163209	0,1864	Rp -21.502.843.000
	2011	0,3755	0,3603	18,84934792	0,1679	Rp -19.539.978.000
BBCA	2009	0,3984	0,1499	19,45880778	0,0317	Rp -258.242.286
	2010	0,3271	0,1488	19,59754666	0,0328	Rp -325.114.064
	2011	0,3594	0,1772	19,76069122	0,0357	Rp -423.281.565
BBNI	2009	0,35	0,1277	19,24264746	0,0151	Rp -226.507.804
	2010	0,3	0,0927	19,33127741	0,0221	Rp -266.591.532
	2011	0,1945	0,2031	19,51614863	0,0249	Rp -287.726.713
BBRI	2009	0,2226	0,288	19,57424522	0,0312	Rp -313.279.150
	2010	0,1247	0,2756	19,81763212	0,0369	Rp -404.285.602
	2011	0,1972	0,1623	19,96802894	0,0399	Rp -469.899.284
BDMN	2009	0,2995	-0,0808	18,40656106	0,025	Rp -99.499.171
	2010	0,498	0,1989	18,58794427	0,0244	Rp -122.940.581
	2011	0,3499	0,2007	18,77087576	0,0339	Rp -152.595.698
ITMG	2009	0,7011	0,0509	23,1451055	0,3808	Rp 50.858.762
	2010	0,741	-0,1304	23,00539789	0,2545	Rp -114.266.904
	2011	0,528	0,4609	23,38447611	0,4624	Rp 237.632.629
LSIP	2009	0,4035	-0,0175	15,41115944	0,2078	Rp -1.686.692
	2010	0,0806	0,1478	15,53136637	0,2485	Rp -1.838.674
	2011	0,3264	0,2212	15,73123525	0,3078	Rp -2.655.940
PGAS	2009	0,6001	0,1221	17,17137718	0,2877	Rp -11.610.527.333
	2010	0,6	0,1192	17,28397495	0,2513	Rp -8.335.045.771
	2011	0,5295	-0,0346	17,24873767	0,2471	Rp -7.565.935.567
PTBA	2009	0,4506	0,323	15,90472642	0,4657	Rp -4.469.935
	2010	0,6	0,0797	15,98143927	0,298	Rp -5.077.164
	2011	0,6003	0,3192	16,25847514	0,3527	Rp -6.399.077
SMGR	2009	0,55	0,2215	16,17664414	0,3594	Rp 224.135.321
	2010	0,5	0,2017	16,5604068	0,3035	Rp -4.310.535.653
	2011	0,4956	0,2634	16,79417821	0,2589	Rp -7.232.584.939
TLKM	2009	0,5125	0,0719	18,39857991	0,2291	Rp -62.794.317
	2010	0,5637	0,0199	18,41826229	0,2147	Rp -66.804.272
	2011	0,4832	0,033	18,45076368	0,2024	Rp -46.469.800
UNTR	2009	0,2877	0,0682	17,01029154	0,2231	Rp -18.724.137
	2010	0,5968	0,217	17,20668838	0,1704	Rp -26.370.255
	2011	0,5217	0,5636	17,65367305	0,1676	Rp -28.855.512

Sumber: IDX (data diolah 2012)

Lampiran 6: Hasil Perhitungan Free Cash Flow

Kode Perusahaan	Tahun	Free Cash Flow	Perubahan Free Cash Flow
AALI	2009	Rp -2.174.491	0,1505
	2010	Rp -1.791.430	-0,1762
	2011	Rp -2.148.106	0,1991
ASII	2009	Rp -9.462.742.000	0,0723
	2010	Rp -21.502.843.000	1,2724
	2011	Rp -19.539.978.000	-0,0913
BBCA	2009	Rp -258.242.286	0,0325
	2010	Rp -325.114.064	0,2589
	2011	Rp -423.281.565	0,3019
BBNI	2009	Rp -226.507.804	0,0399
	2010	Rp -266.591.532	0,1770
	2011	Rp -287.726.713	0,0793
BBRI	2009	Rp -313.279.150	0,3788
	2010	Rp -404.285.602	0,2905
	2011	Rp -469.899.284	0,1623
BDMN	2009	Rp -99.499.171	-0,0618
	2010	Rp -122.940.581	0,2356
	2011	Rp -152.595.698	0,2412
ITMG	2009	Rp 50.858.762	-1,5990
	2010	Rp -114.266.904	-3,2467
	2011	Rp 237.632.629	-3,0796
LSIP	2009	Rp -1.686.692	0,0186
	2010	Rp -1.838.674	0,0901
	2011	Rp -2.655.940	0,4445
PGAS	2009	Rp -11.610.527.333	0,2376
	2010	Rp -8.335.045.771	-0,2821
	2011	Rp -7.565.935.567	-0,0923
PTBA	2009	Rp -4.469.935	0,2003
	2010	Rp -5.077.164	0,1358
	2011	Rp -6.399.077	0,2604
SMGR	2009	Rp 224.135.321	-1,3259
	2010	Rp -4.310.535.653	-20,2318
	2011	Rp -7.232.584.939	0,6779
TLKM	2009	Rp -62.794.317	0,0352
	2010	Rp -66.804.272	0,0639
	2011	Rp -46.469.800	-0,3044
UNTR	2009	Rp -18.724.137	0,0325
	2010	Rp -26.370.255	0,4084
	2011	Rp -28.855.512	0,0942

Sumber: IDX (data diolah 2012)

Lampiran 7. Tabel T

Tabel t (pada taraf signifikansi 0.05)
1sisi (0.05) dan 2sisi (0.025)

Df	Signifikansi		Df	Signifikansi	
	0.025	0.05		0.025	0.05
1	12.706	6.314	46	2.013	1.679
2	4.303	2.920	47	2.012	1.678
3	3.182	2.353	48	2.011	1.677
4	2.776	2.132	49	2.010	1.677
5	2.571	2.015	50	2.009	1.676
6	2.447	1.943	51	2.008	1.675
7	2.365	1.895	52	2.007	1.675
8	2.306	1.860	53	2.006	1.674
9	2.262	1.833	54	2.005	1.674
10	2.228	1.812	55	2.004	1.673
11	2.201	1.796	56	2.003	1.673
12	2.179	1.782	57	2.002	1.672
13	2.160	1.771	58	2.002	1.672
14	2.145	1.761	59	2.001	1.671
15	2.131	1.753	60	2.000	1.671
16	2.120	1.746	61	2.000	1.670
17	2.110	1.740	62	1.999	1.670
18	2.101	1.734	63	1.998	1.669
19	2.093	1.729	64	1.998	1.669
20	2.086	1.725	65	1.997	1.669
21	2.080	1.721	66	1.997	1.668
22	2.074	1.717	67	1.996	1.668
23	2.069	1.714	68	1.995	1.668
24	2.064	1.711	69	1.995	1.667
25	2.060	1.708	70	1.994	1.667
26	2.056	1.706	71	1.994	1.667
27	2.052	1.703	72	1.993	1.666
28	2.048	1.701	73	1.993	1.666
29	2.045	1.699	74	1.993	1.666
30	2.042	1.697	75	1.992	1.665
31	2.040	1.696	76	1.992	1.665
32	2.037	1.694	77	1.991	1.665
33	2.035	1.692	78	1.991	1.665
34	2.032	1.691	79	1.990	1.664
35	2.030	1.690	80	1.990	1.664
36	2.028	1.688	81	1.990	1.664
37	2.026	1.687	82	1.989	1.664
38	2.024	1.686	83	1.989	1.663
39	2.023	1.685	84	1.989	1.663
40	2.021	1.684	85	1.988	1.663
41	2.020	1.683	86	1.988	1.663
42	2.018	1.682	87	1.988	1.663
43	2.017	1.681	88	1.987	1.662
44	2.015	1.680	89	1.987	1.662
45	2.014	1.679	90	1.987	1.662

Sumber: *Function Statistical Microsoft Excel*

Lampiran 8. Tabel F

Tabel F
(Tarf Signifikansi 0,05)

Df 2	Df 1					
	1	2	3	4	5	6
1	161,448	199,500	215,707	224,583	230,162	233,986
2	18,513	19,000	19,164	19,247	19,296	19,330
3	10,128	9,552	9,277	9,117	9,013	8,941
4	7,709	6,944	6,591	6,388	6,256	6,163
5	6,608	5,786	5,409	5,192	5,050	4,950
6	5,987	5,143	4,757	4,534	4,387	4,284
7	5,591	4,737	4,347	4,120	3,972	3,866
8	5,318	4,459	4,066	3,838	3,687	3,581
9	5,117	4,256	3,863	3,633	3,482	3,374
10	4,965	4,103	3,708	3,478	3,326	3,217
11	4,844	3,982	3,587	3,357	3,204	3,095
12	4,747	3,885	3,490	3,259	3,106	2,996
13	4,667	3,806	3,411	3,179	3,025	2,915
14	4,600	3,739	3,344	3,112	2,958	2,848
15	4,543	3,682	3,287	3,056	2,901	2,790
16	4,494	3,634	3,239	3,007	2,852	2,741
17	4,451	3,592	3,197	2,965	2,810	2,699
18	4,414	3,555	3,160	2,928	2,773	2,661
19	4,381	3,522	3,127	2,895	2,740	2,628
20	4,351	3,493	3,098	2,866	2,711	2,599
21	4,325	3,467	3,072	2,840	2,685	2,573
22	4,301	3,443	3,049	2,817	2,661	2,549
23	4,279	3,422	3,028	2,796	2,640	2,528
24	4,260	3,403	3,009	2,776	2,621	2,508
25	4,242	3,385	2,991	2,759	2,603	2,490
26	4,225	3,369	2,975	2,743	2,587	2,474
27	4,210	3,354	2,960	2,728	2,572	2,459
28	4,196	3,340	2,947	2,714	2,558	2,445
29	4,183	3,328	2,934	2,701	2,545	2,432
30	4,171	3,316	2,922	2,690	2,534	2,421
31	4,160	3,305	2,911	2,679	2,523	2,409
32	4,149	3,295	2,901	2,668	2,512	2,399
33	4,139	3,285	2,892	2,659	2,503	2,389
34	4,130	3,276	2,883	2,650	2,494	2,380
35	4,121	3,267	2,874	2,641	2,485	2,372
36	4,113	3,259	2,866	2,634	2,477	2,364
37	4,105	3,252	2,859	2,626	2,470	2,356
38	4,098	3,245	2,852	2,619	2,463	2,349
39	4,091	3,238	2,845	2,612	2,456	2,342
40	4,085	3,232	2,839	2,606	2,449	2,336

41	4,079	3,226	2,833	2,600	2,443	2,330
42	4,073	3,220	2,827	2,594	2,438	2,324
43	4,067	3,214	2,822	2,589	2,432	2,318
44	4,062	3,209	2,816	2,584	2,427	2,313
45	4,057	3,204	2,812	2,579	2,422	2,308
46	4,052	3,200	2,807	2,574	2,417	2,304
47	4,047	3,195	2,802	2,570	2,413	2,299
48	4,043	3,191	2,798	2,565	2,409	2,295
49	4,038	3,187	2,794	2,561	2,404	2,290
50	4,034	3,183	2,790	2,557	2,400	2,286
51	4,030	3,179	2,786	2,553	2,397	2,283
52	4,027	3,175	2,783	2,550	2,393	2,279
53	4,023	3,172	2,779	2,546	2,389	2,275
54	4,020	3,168	2,776	2,543	2,386	2,272
55	4,016	3,165	2,773	2,540	2,383	2,269
56	4,013	3,162	2,769	2,537	2,380	2,266
57	4,010	3,159	2,766	2,534	2,377	2,263
58	4,007	3,156	2,764	2,531	2,374	2,260
59	4,004	3,153	2,761	2,528	2,371	2,257
60	4,001	3,150	2,758	2,525	2,368	2,254
61	3,998	3,148	2,755	2,523	2,366	2,251
62	3,996	3,145	2,753	2,520	2,363	2,249
63	3,993	3,143	2,751	2,518	2,361	2,246
64	3,991	3,140	2,748	2,515	2,358	2,244
65	3,989	3,138	2,746	2,513	2,356	2,242
66	3,986	3,136	2,744	2,511	2,354	2,239
67	3,984	3,134	2,742	2,509	2,352	2,237
68	3,982	3,132	2,740	2,507	2,350	2,235
69	3,980	3,130	2,737	2,505	2,348	2,233
70	3,978	3,128	2,736	2,503	2,346	2,231
71	3,976	3,126	2,734	2,501	2,344	2,229
72	3,974	3,124	2,732	2,499	2,342	2,227
73	3,972	3,122	2,730	2,497	2,340	2,226
74	3,970	3,120	2,728	2,495	2,338	2,224
75	3,968	3,119	2,727	2,494	2,337	2,222
76	3,967	3,117	2,725	2,492	2,335	2,220
77	3,965	3,115	2,723	2,490	2,333	2,219
78	3,963	3,114	2,722	2,489	2,332	2,217
79	3,962	3,112	2,720	2,487	2,330	2,216
80	3,960	3,111	2,719	2,486	2,329	2,214
81	3,959	3,109	2,717	2,484	2,327	2,213
82	3,957	3,108	2,716	2,483	2,326	2,211
83	3,956	3,107	2,715	2,482	2,324	2,210
84	3,955	3,105	2,713	2,480	2,323	2,209
85	3,953	3,104	2,712	2,479	2,322	2,207

Sumber: *Function Statistical Microsoft Excel*