

ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN SALES GROWTH* TERHADAP *DIVIDEND POLICY* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Skripsi

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh :
Wiby Aqlia R.
NIM. 11408141023

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN - JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2016**

SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN SALES GROWTH* TERHADAP *DIVIDEND POLICY* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:

WIBY AQLIA RAMADHAN

NIM. 11408141023

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diperlengkapan
di depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Yogyakarta,

Menyetujui,

Dosen Pembimbing



Naning Margasari, M.Si., MBA
NIP. 19681210 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Skripsi:

“Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Sales Growth terhadap Dividend Policy pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”

Disusun oleh:

Wiby Aqlia Ramadhan

NIM 11408141023

Telah Dipertahankan di Depan Tim Pengaji Skripsi Program Studi Manajemen, Universitas Negeri Yogyakarta, pada tanggal 13 Januari 2016 dan Telah Dinyatakan Memenuhi Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi.

Susunan Tim Pengaji

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Lina Nur Hidayati, MM.	Ketua Pengaji		10/01/2016
Muniya Alteza, M.Si.	Pengaji Utama		5/01/2016
Naning Margasari, M.Si., MBA	Sekretaris Pengaji		19/01/2016

Yogyakarta, 16 Februari 2016

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 002

HALAMAN PERNYATAAN

Nama : Wiby Aqlia Ramadhan
NIM : 11408141023
Prodi/Jurusan : Manajemen
Fakultas : Fakultas Ekonomi
Judul penelitian :ANALISIS PENGARUH FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN SALES GROWTH TERHADAP DIVIDEND POLICY PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasi atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 10 Desember 2015

Yang menyatakan

Wiby Aqlia Ramadhan
NIM. 11408141023

MOTTO

“I am always doing that which i cannot do, in order that I may learn how to do it.”

(Pablo Picasso)

“Someday we will foresee obstacles, through the blizzard”

(Syd Matters)

PERSEMBAHAN

Dengan mengucap rasa syukur kepada Allah SWT, karya ini saya persembahkan untuk :

1. Kedua orang tua yang tidak pernah lelah mencerahkan segalanya demi anak anaknya.
2. Nur Intan Permatasari, Silamba Syailendra, Najih Izdihar, Mentari Anggia, Frederika Martantya, Elsa Evianti, Eka Asriandari, Margareta Dana, Vito Ninggar, Kusuma Wardana, Esry Wulandari dan Sandhy Eka, yang selalu memberi dukungan semangat, serta sebagai rumah kedua tempat melepas lelah.
3. Kukuh Kartiko, Arif, M. Ananto, Sufi Fajrotus, Merida, Cahyo Adi, serta teman teman manajemen A09 yang telah mencerahkan ilmu dan waktunya untuk membantu dalam penyelesaian karya ini.

**ANALISIS PENGARUH FREE CASH FLOW, INVESTMENT
OPPORTUNITY SET, DAN SALES GROWTH TERHADAP DIVIDEND
POLICY PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:
Wiby Aqlia Ramadhan
NIM. 11408141023

ABSTRAK

Dividend Policy merupakan sebuah keputusan penting yang perlu dibuat oleh perusahaan yang telah go public. Kebijakan ini tidak hanya menyangkut kepentingan perusahaan, namun juga kepentingan pemegang saham. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *sales growth* terhadap *dividend policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Penelitian ini ber

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini didapat dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ada terdapat 96 unit observasi dari 24 sampel perusahaan manufaktur yang memiliki data sesuai dengan kebutuhan penelitian selama periode 2010-2013. Data diperoleh dari ICMD dan Pusat Informasi Pasar Modal. Teknik analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan uji regresi linier berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta F-statistik untuk menguji pengaruh secara simultan dengan level signifikansi 5%. Selain itu, juga dilakukan uji asumsi klasik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dari nilai koefisien regresinya sebesar 0,077 dengan signifikansi 0,087. Sementara itu, variabel *IOS* berpengaruh signifikan negatif karena memiliki koefisien regresi sebesar -0,977 dengan signifikansi 0,000. Variabel terakhir dalam penelitian ini yaitu *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy* dengan koefisien regresi 0,102 dengan signifikansi 0,360. Kemudian, hasil dari *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,429 atau sebesar 42,9%, yang berarti bahwa variabel *free cash flow*, *investment opportunity set*, serta *sales growth* menjelaskan variabel *dividend policy* sebesar 42,9%, sedangkan sisanya 57,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Hasil dari Signifikansi F hitung sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05, yang berarti bahwa bahwa *free cash flow*, *investment opportunity set*, serta *sales growth* secara simultan berpengaruh terhadap *dividend policy* perusahaan manufaktur.

Kata kunci : *Dividend Policy*, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, *Sales Growth*.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas karunia dan rahmat yang telah diberikan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan karya skripsi dengan judul “Analisis Pengaruh *Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Sales Growth* terhadap *Dividend Policy* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” dengan baik sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Penulis berharap karya skripsi yang telah penulis buat ini dapat bermanfaat bagi semua pihak baik untuk sebagai sekadar bahan belajar maupun sebagai bahan acuan untuk penelitian selanjutnya. Penulisan skripsi ini adalah sekaligus sebagai penerapan dari teori-teori serta ilmu yang telah saya dapatkan selama menempuh kuliah di Universitas Negeri Yogyakarta.

Skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik berkat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, pada kesempatan ini saya menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd.,MA selaku Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

3. Para dosen dan seluruh staf pengajar Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi saya.
4. Kedua orang tua saya tercinta yang telah memberikan tenaga, waktu, semangat, serta doa bagi penulis.
5. Teman-teman penulis tercinta atas dukungan semangat dan hiburan.
6. Teman-teman Manajemen khususnya kelas A09 atas dukungan, kerja sama dan kebersamaan selama menempuh studi di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
7. Semua pihak yang telah membantu penulis yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan karena keterbatasan pengetahuan serta pengalaman. Namun, penulis berharap agar skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Semoga skripsi ini dapat berguna untuk acuan bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

Yogyakarta, 10 Desember 2015

Penulis

Wiby Aqlia Ramadhan
NIM. 11408141023

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	5
1.3 Pembatasan Masalah	5
1.4 Rumusan Masalah	6
1.5 Tujuan Penelitian	6
1.6 Manfaat Penelitian	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	8
2.1 Landasan Teori.....	8
2.1.1 Dividen.....	8
2.1.2 Macam-macam Bentuk Dividen	9
2.1.3 Teori Kebijakan Dividen.....	10
2.1.4 <i>Free Cash Flow</i>	15
2.1.5 <i>Investment Opportunity Set</i>	16
2.1.6 <i>Sales Growth</i>	19
2.2. Penelitian yang Relevan.....	20
2.3 Kerangka Pikir	22
2.3.1 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dengan <i>Dividend Policy</i>	22

2.3.2 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> dengan <i>Dividend Policy</i>	23
2.3.3 Pengaruh <i>Sales Growth</i> dengan <i>Dividend Policy</i>	24
2.4 Paradigma Penelitian.....	25
2.5 Hipotesis.....	25
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	27
3.1 Desain Penelitian.....	27
3.2 Variabel Penelitian	28
3.2.1 Variabel Independen (X)	28
3.2.2 Variabel Dependen (Y).....	30
3.3 Teknik Pengumpulan Data.....	30
3.4 Metode Analisis Data.....	31
3.4.1 Model Analisis	31
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	32
3.4.3 Uji Hipotesis	36
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	38
4.1 Deskripsi Data.....	38
4.2 <i>IOS</i>	39
4.3 Statistik Deskripsif	42
4.4 Hasil Penelitian	45
4.4.1 Hasil Pengujian Prasyarat Analisis	45
4.4.2 Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda	51
4.4.3 Hasil Pengujian Hipotesis	52
4.5 Pembahasan Hipotesis.....	57
4.5.1 Pengaruh Secara Parsial	57
4.5.2 Pengaruh Secara Simultan	61
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	62
5.1 Kesimpulan	62
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	64
5.3 Saran.....	64
DAFTAR PUSTAKA	66
LAMPIRAN	70

DAFTAR TABEL

Tabel 1. KMO and Bartlett's Test ^a	39
Tabel 2. Anti-image Matrices	40
Tabel 3. Communalities	40
Tabel 4. Total Variance Explained	41
Tabel 5. Component Matrix ^a	42
Tabel 6. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	43
Tabel 7. Hasil Uji Normalitas	46
Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas	47
Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas	48
Tabel 10. Hasil Uji Autokorelasi	49
Tabel 11. Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	49
Tabel 12. Hasil Uji Statistik t.....	50
Tabel 13. Hasil Uji Statistik F.....	52
Tabel 14. Hasil Uji Koefisien Determinasi	53

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Populasi Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2013	69
2. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2013	73
3. Hasil Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> Perusahaan Sampel Tahun 2010	74
4. Hasil Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> Perusahaan Sampel Tahun 2011	75
5. Hasil Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> Perusahaan Sampel Tahun 2012	76
6. Hasil Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> Perusahaan Sampel Tahun 2013	77
7. KMO and Bartlett's Test ^a	78
8. Anti-image Matrices	79
9. Communalities	80
10. Total Variance Explained	81
11. Component Matrix ^a	82
12. Hasil Perhitungan <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> Perusahaan Sampel Tahun 2010	83
13. Hasil Perhitungan <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> Perusahaan Sampel Tahun 2011	84
14. Hasil Perhitungan <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> Perusahaan Sampel Tahun 2012	85
15. Hasil Perhitungan <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> Perusahaan Sampel Tahun 2013	86
16. Hasil Perhitungan <i>DPR</i> Perusahaan Sampel Tahun 2010	87

17. Hasil Perhitungan <i>DPR</i> Perusahaan	
Sampel Tahun 2011	88
18. Hasil Perhitungan <i>DPR</i> Perusahaan	
Sampel Tahun 2012	89
19. Hasil Perhitungan <i>DPR</i> Perusahaan	
Sampel Tahun 2013	90
20. Hasil Perhitungan <i>Sales Growth</i> Perusahaan	
Sampel Tahun 2010	91
21. Hasil Perhitungan <i>Sales Growth</i> Perusahaan	
Sampel Tahun 2011	92
22. Hasil Perhitungan <i>Sales Growth</i> Perusahaan	
Sampel Tahun 2012	93
23. Hasil Perhitungan <i>Sales Growth</i> Perusahaan	
Sampel Tahun 2013	94
24. Hasil Uji Statistik Deskriptif	101
25. Hasil Uji Normalitas (<i>Kolmogorov-Smirnov</i>)	102
26. Hasil Uji Multikolinioeritas	103
27. Hasil Uji Heteroskedastisitas	104
28. Hasil Uji Heteroskedastisitas Transformasi Ln.....	105
29. Hasil Uji Autokorelasi	106
30. Hasil Uji Autokorelasi Lag	107
31. Hasil Uji Regresi Linier Berganda	108
32. Hasil Uji Statistik F.....	109
33. Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	110

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sumber dana perusahaan dapat berasal dari modal sendiri dan/atau keuntungan perusahaan. Setelah sebuah perusahaan meraih keuntungan, perusahaan tersebut harus memutuskan apa yang harus dilakukan terhadap uang yang dihasilkannya. Perusahaan dapat mengambil keputusan untuk menggunakan keuntungan yang didapatkan untuk melakukan ekspansi perusahaan atau membagikan keuntungan tersebut kepada para pemegang saham sebagai dividen, dimana kedua keputusan ini merupakan tujuan yang berlawanan. Maka dari itu, kebijakan dividen ini menjadi begitu penting karena perusahaan harus membuat keputusan yang berkaitan dengan kegiatan investasi secara tepat untuk maksimalisasi keuntungan dan nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan. Manajer yang bertujuan mensejahterakan pemegang saham perlu mempertimbangkan keputusan dalam pembagian dividen yang disebut kebijakan dividen. Kebijakan dividen pada hakikatnya merupakan penentuan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Levy dan Sarnat, 1990)

Pembagian dividen sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang lebih memilih dividen tinggi yang mengakibatkan laba ditahan menjadi rendah. Investor beranggapan bahwa dividen yang diterima saat ini menjadi lebih berharga dibandingkan dengan *capital gains* yang diperoleh di kemudian hari. Di sisi lain, pihak manajemen menahan kas untuk melunasi hutang atau meningkatkan investasi. Oleh karena itu manajemen perlu membuat kebijakan dividen yang optimal dimana kebijakan tersebut menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimumkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang optimal (*optimal Dividend Policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan (Brigham, 1999) . Kebijakan dividen menjadi menarik untuk diteliti karena menurut Jensen (1986) *dividend policy* berperan dalam mengendalikan konflik keagenan. Banyak faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, yang pertama adalah *free cash flow*.

Jensen (1986) mendefinisikan *free cash flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* ini lah yang sering menjadi pemicu timbulnya konflik antara pemegang saham dan manajer. Ketika *free cash flow* tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan *free cash flow* dengan NPV negatif (Smith & Kim, 1994).

Sebagaimana teori *free cash flow hypothesis* disampaikan oleh Jensen (1986) 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. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan. Lebih lanjut, menurut teori *residual dividend*, perusahaan akan membayar dividennya jika hanya tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan. Dari dua pendapat itu dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan dan pembayaran dividen.

Jensen (1986) mengemukakan bahwa *free cash flow* sebaiknya dibagikan sebagai dividen atau digunakan untuk membayar hutang, untuk meghindari kemungkinan para manajer melakukan investasi yang merugikan (investasi pada *net present value* yang negatif). Karena itu pembagian dividen juga dapat mengurangi *agency cost* karena *free cash flow* yang tersedia bagi manajer juga berkurang (Mahadwartha, 2007). Penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mahadwartha (2007) dan Pujiastuti (2008) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Tingkat pertumbuhan yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki

kesempatan investasi yang tinggi Untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan, perusahaan memerlukan dana yang besar, bila dibiayai dari sumber dana internal akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen karena arus kas bebas yang tersedia akan digunakan untuk pembiayaan investasi bagi perusahaan.

Hasil penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* . Hasil tersebut kontradiktif dengan hasil penelitian Mahadwartha dan Jogiyanto (2002) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian yang telah dipaparkan di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur, selain itu nampak beberapa hasil penelitian terdahulu yang kontradiktif dan tidak konsisten, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berkaitan tentang dividen. Penelitian ini menggunakan variabel penelitian , diantaranya yaitu: *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen, dan *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *sales growth* sebagai variabel independen. Berdasarkan masalah tersebut di atas berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, maka penelitian ini mengambil judul “Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Policy* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka identifikasi masalah yang dapat diambil yaitu:

1. Kebijakan pembayaran dividen merupakan hal yang perlu diperhitungkan dengan baik karena menyangkut tidak hanya perusahaan saja namun juga para pemegang saham.
2. Adanya kesempatan investasi bagi perusahaan akan menimbulkan masalah prioritas penggunaan *earnings after tax*, karena *earnings after tax* dapat digunakan untuk pendanaan investasi dan pembagian dividen.
3. Tersedianya *free cash flow* dapat menimbulkan *agency conflict*, karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak manajer/agen dan pemegang saham.
4. Faktor-faktor yang memengaruhi *dividend policy* masih belum konsisten dan perlu dilakukan penelitian lebih lanjut.

1.3 Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang diuraikan di atas, masih perlu adanya penelitian lanjutan. Permasalahan yang akan diambil untuk penelitian ini adalah “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Policy*”.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka dapat disimpulkan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap *Dividend Policy* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* terhadap *Dividend Policy* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Bagaimana pengaruh *sales growth* terhadap *Dividend Policy* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *sales growth* terhadap *Dividend Policy* pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI tahun 2010-2013.

1.6 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi.

2. Bagi manajemen perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi salah satu dasar pertimbangan manajer perusahaan dalam memilih kebijakan dividen yang tepat bagi perusahaannya.

3. Bagi akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur mengenai analisis pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *sales growth* terhadap *dividend policy*.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Dividen

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto, 1998). Menurut Ang (1997) dividen merupakan pendapatan bersih setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa dividen adalah keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya.

2.1.2 Macam-macam Bentuk Dividen

Kieso (2002) mengungkapkan bahwa dividen yang dibagikan kepada para investor berbentuk, antara lain:

a. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai (*cash dividend*) merupakan dividen yang pembayarannya dibagikan dalam bentuk uang tunai. Dividen dalam bentuk ini merupakan pembayaran yang paling banyak diharapkan investor.

b. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang pembayarannya dibagikan dalam bentuk proporsi saham tertentu. Dibagikannya dividen dalam bentuk saham, maka akan meningkatkan likuiditas perdagangan di bursa efek. Kemungkinan perusahaan ingin menurunkan nilai sahamnya guna memperluas kepemilikan dan posisi likuiditas perusahaan yang tidak memungkinkan membagikan dividen dalam bentuk tunai.

c. Sertifikat Dividen (*Script Dividend*)

Sertifikat dividen (*script dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan dengan sertifikat atau *promes* yang telah dikeluarkan oleh perusahaan yang menyatakan bahwa suatu waktu sertifikat itu dapat ditukarkan dalam bentuk uang. Hal ini dapat disimpulkan bahwa sertifikat dividen (*dividend script*) yaitu hutang dividen dalam bentuk *script* atau pembayaran dividen pada masa yang akan datang.

d. Property Dividend

Property dividend yaitu pembayaran dividen dalam bentuk kekayaan selain kas atau saham seperti barang dagangan, *real estate* atau investasi dalam bentuk lain yang dirancang oleh dewan direksi. Saham jenis ini jarang dibagikan, dan biasanya hanya dibagikan jika perusahaan tidak memiliki uang tunai, atau seluruh dananya telah diinvestasikan dalam berbagai alternatif.

2.1.3 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan didalam perusahaan (Riyanto, 2001).

Beberapa teori kebijakan dividen, antara lain:

a. “Dividen Tidak Relevan” dari MM

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR (*Dividen Payout Ratio*), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak atau EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

Pernyataan ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang lemah seperti : (1) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional, (2) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru, dan (3) Tidak ada pajak Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

Sedangkan kenyataannya : (1) Pasar modal yang sempurna sulit ditemui, (2) Biaya emisi saham baru pasti ada, (3) Pajak pasti ada, dan (4) Kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah.

b. Teori “The Bird in the Hand” dari Gordon dan Lintner

Teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR (*Dividen Payout Ratio*) rendah, karena investor lebih suka menerima dividen dari pada perolehan modal (*Capital Gains*). Investor memandang keuntungan dividen (*dividend yield*) lebih pasti dari pada keuntungan *capital gains* (*capital gains yield*). Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. Laba ditahan adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari *capital gains* (*capital gains yield*).

Modigliani dan Miller menganggap bahwa argumen Gordon dan Lintner ini merupakan suatu kesalahan (MM menggunakan istilah “*The Bird in the hand Fallacy*“). Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan

dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

c. Teori Perbedaan Pajak dari Litzenberger dan Ramaswamy

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas *dividend* lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

Jika manajemen percaya bahwa teori Dividen tidak relevan dari MM adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi, tapi jika mereka menganut teori Dividen yang relevan, maka mereka harus membagi seluruh laba setelah pajak atau EAT (*Earning After Tax*) dalam bentuk dividen. Dan bila manajemen cenderung mempercayai teori perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*), mereka harus menahan seluruh EAT atau DPR = 0%. Jadi ke 3 teori yang telah dibahas mewakili kutub – kutub ekstrim dari teori tentang kebijakan dividen. Sayangnya test secara empiris belum memberikan jawaban yang pasti tentang teori mana yang paling benar.

d. Teori “Signaling Hypothesis”

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu tanda kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu tanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

Seperti teori dividen yang lain, teori ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Adalah nyata bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek tanda atau disebabkan karena efek tanda dan preferensi terhadap dividen.

e. Teori “Clientele Effect”

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu persentase laba yang dibayarkan atau DPR (*Dividend*

Payout Ratio) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai perolehan modal (*capital gains*) karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari *Clientele* ini ada. Tapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisis dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan.

2.1.4 *Free Cash Flow*

White et al (1998) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang artinya bebas digunakan sesuai dengan keputusan perusahaan. *Free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

Ross et al (2000) mendefinisikan *free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. *Free cash flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar “strategi” menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak (Uyara dan Tuasikal, 2003).

Free cash flow dikatakan mempunyai kandungan informasi bila *free cash flow* memberi signal bagi pemegang saham. Dapat dikatakan pula bahwa *free cash flow* yang mempunyai kandungan informasi menunjukkan bahwa *free cash flow* mampu

mempengaruhi hubungan antara rasio pembayaran dividen dan pengeluaran modal dengan *earnings response coefficients* (Uyara dan Tuasikal, 2003). *Earnings Response Coefficient (ERC)* adalah ukuran besaran *abnormal return* suatu saham sebagai respon terhadap komponen laba abnormal (*unexpected earnings*) yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut (Scott, 2003).

Free cash flow dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\boxed{\text{Free Cash Flow} = \text{Net Operating Cash Flow} - \text{Capital Expenditures}}$$

Sumber: (Ross et al, 2000)

2.1.5 *Investment Opportunity Set*

Munculnya istilah *Investment Opportunity Set (IOS)* dikemukakan oleh Myers (1977) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Menurut Gaver dan Gaver (1993), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditujukan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*).

Subekti dan Kusuma (2001) dan Jogiyanto (2003) mengemukakan bahwa proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai *IOS* telah digunakan oleh para peneliti

seperti Gaver dan Gaver (1993) secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai *IOS* tersebut. Klasifikasi *IOS* tersebut adalah sebagai berikut:

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

Wah (2002) dalam penelitiannya menggunakan tiga proksi, yaitu:

- a. *Market value to book value ratio of equity*

$$MTBVEQ = \frac{\text{total equity}}{\text{market value of equity}}$$

Sumber: (Wah, 2002)

Market value to book value of equity adalah ratio perbandingan nilai buku modal dengan nilai pasarnya. *Market value of equity* dapat dinilai dengan jumlah lembar saham beredar dikalikan dengan harga penutupan saham.

- b. *Market value to book value ratio of assets*

$$MTBVAS = \frac{\text{market value of the firm}}{\text{total assets}}$$

Sumber: (Wah, 2002)

Market value to book value of assets adalah ratio perbandingan nilai buku aset dengan nilai pasarnya. *Market value of the firm* didapat dengan penjumlahan total debt dan *market value of equity*.

- c. *Gross Property, Plant and Equipment*

$$PPEGT = \frac{\text{total annual property, plant, and equipment}}{\text{market value of the firm}}$$

Sumber: (Wah, 2002)

PPEGT merupakan total bruto dari aset aset tetap perusahaan. Data *PPE* didapat dari nilai buku aktiva tetap ditambah dengan akumulasi depresiasi aktiva tetap.

Ketiga proksi ini kemudian akan membentuk variabel *IOS* dengan cara diekstrak menggunakan analisis faktor.

2.1.6 *Sales Growth*

Penjualan merupakan puncak kegiatan dalam seluruh kegiatan perusahaan. Kegiatan penjualan yang dilakukan perusahaan bertujuan untuk mencapai tingkat penjualan yang diharapkan dan menguntungkan serta mencapai laba yang maksimum bagi perusahaan. Peningkatan penjualan dari waktu ke waktu dapat digunakan sebagai indikator pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung mampu membagikan dividen yang lebih tinggi (Weston dan Brigham, 1994). Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan membagikan dividen lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah (Hatta, 2002).

Secara matematis *sales growth* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Sales Growth = \frac{Total Sales_{(t)} - Total Sales_{(t-1)}}{Total Sales_{(t-1)}}$$

Sumber: (Weston dan Copeland, 1995)

2.2 Penelitian yang Relevan

Kajian terhadap *Dividend Policy* telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu adalah sebagai berikut:

1. Hatta (2002) menguji pengaruh antara pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan, *insider ownership*, *free cash flow* dan ukuran perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan terhadap *DPR* pada perusahaan manufaktur yang listed di BEJ periode 1993-1999, sementara ketiga variabel lainnya yaitu *insider ownership*, *free cash flow* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *DPR*.
2. Rosdini (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*” menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* bersifat positif artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi dividend payout ratio atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*. Hal ini dibuktikan dari nilai koefisien regresi dimana nilai $\beta_1 = 0,101$ yang artinya setiap terjadi kenaikan *free cash flow* sebesar satu maka akan terjadi kenaikan *dividend payout ratio* sebesar 0,101 begitu juga setiap terjadi penurunan *free cash flow* sebesar satu maka akan terjadi penurunan *dividend payout ratio* sebesar 0,101.
3. Akbor dan Bokpin (2010) dalam penelitiannya berjudul “*Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy: Evidence*

from Emerging Markets" menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan namun negatif antara *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dapat diartikan bahwa perusahaan dengan kesempatan investasi tinggi lebih cenderung membagikan dividen dengan nilai kecil karena dividen dan investasi menunjukkan potensi penggunaan dana perusahaan yang bertolak belakang. Membayar dividen dengan nilai rendah berarti perusahaan akan mendapat tambahan dana untuk digunakan sebagai investasi untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan.

4. Rahmiati (2013) dalam penelitiannya berjudul "Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderat" menunjukkan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Akbor dan Bopin (2010).
5. Gupta dan Banga (2010) dalam penelitiannya berjudul "*The Determinant of Corporate Dividend Policy*" menunjukkan bahwa *Annual Sales Growth* berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy*. Dapat diartikan bahwa semakin meningkatnya penjualan perusahaan maka perusahaan lebih cenderung meningkatkan nilai dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.
6. Halim (2014) dalam penelitiannya berjudul "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011" menggunakan *Sales Growth* sebagai proksi *IOS*. Dalam penelitiannya

ditunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian dari Gupta dan Banga (2010).

2.3 Kerangka Pikir

Kerangka pemikiran disusun untuk menggambarkan hubungan pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel independen disimbolkan dengan (X), sedangkan variabel dependen disimbolkan dengan (Y). *Free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *sales growth* merupakan variabel independen, sedangkan *dividend payout ratio* merupakan variabel dependen.

2.3.1 Pengaruh *Free Cash Flow* dengan *Dividend Policy*

Free Cash Flow (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen (1986) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang *profitable* bagi perusahaan dilakukan. Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, misalnya bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang.

Tingginya nilai *free cash flow* juga dapat memicu *agency conflict*. Pada hakikatnya seorang manajer dipercaya untuk memakmurkan baik pemilik perusahaan maupun para pemegang saham, namun dalam prakteknya mereka juga merasa perlu untuk mementingkan kemakmuran pribadi, keselamatan kerja, gaya hidup, dan keuntungan lain seperti fasilitas kantor yang mewah dimana semua ini dibebankan pada biaya perusahaan. *Agency conflict* juga dapat disebabkan oleh adanya asimetri informasi dimana manajer memiliki pengetahuan keadaan perusahaan yang lebih dibanding para pemegang saham. Contohnya, seorang manajer demi keamanan kerjanya dapat dengan sengaja tidak melakukan sebuah investasi perusahaan dengan tujuan menghindari risiko investasi, dimana mungkin justru investasi inilah yang diharapkan oleh para pemegang saham. Aliran kas bebas yang tidak dikontrol dengan baik juga dapat digunakan oleh pihak manager/agen untuk menjalankan investasi yang hanya mementingkan keuntungan pribadinya dan mungkin berisiko baik bagi perusahaan maupun pemegang saham. Untuk mengatasi hal ini, maka sebaiknya *free cash flow* segera dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham apabila sudah tidak ada peluang investasi yang dianggap *profitable* bagi perusahaan. Pembagian *free cash flow* sebagai dividen juga dapat mengurangi *agency cost* antara manajer dan pemegang saham karena *free cash flow* yang tersedia berkurang.

2.3.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* dengan *Dividend Policy*

Investment opportunity set menunjukkan tingkat kesempatan investasi yang tersedia bagi perusahaan. Perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan

pertumbuhannya dengan melakukan investasi yang menguntungkan. Tingkat pertumbuhan yang tinggi di asosiasikan dengan penurunan dividen (Rozeff, 1982). Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang besar akan banyak menggunakan *earning after tax* yang tersedia untuk membiayai investasi yang menguntungkan dibanding untuk membayar dividen dengan nilai besar, sehingga semakin besar IOS maka semakin berkurang juga dana yang disediakan untuk membayar dividen. Masing-masing perusahaan mempunyai IOS yang berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki (Kester, 1986).

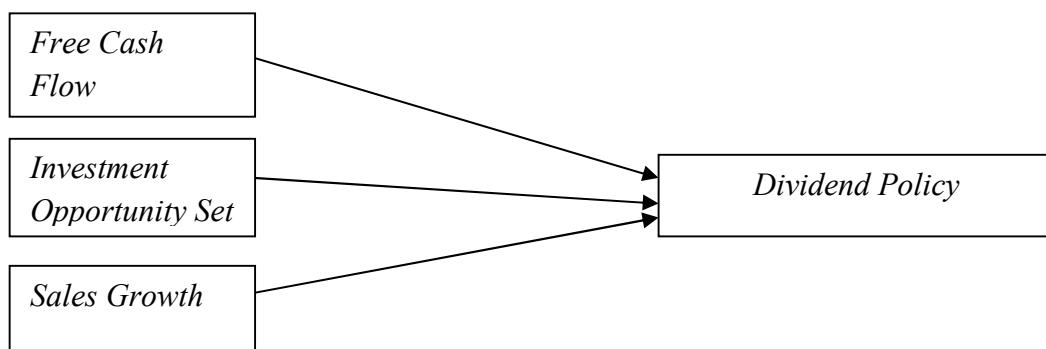
2.3.3 Pengaruh *Sales Growth* dengan *Dividend Policy*

Sales growth menunjukkan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dari waktu ke waktu. Penjualan merupakan kegiatan utama dalam operasi perusahaan. Peningkatan penjualan erat kaitannya dengan peningkatan modal dalam kegiatan operasi perusahaan. Artinya, dengan bertambahnya tingkat penjualan maka bertambah pula kewajiban perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham sebagai penyetor modal kepada perusahaan. Smith dan Watts (1992) menunjukkan dasar teori pada pengaruh dari ukuran yang diukur melalui pertumbuhan penjualan (*sales growth*) perusahaan terhadap kebijakan dividen sangat kuat. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya karena berarti juga

memiliki nilai *earnings after tax* yang besar pula, sehingga antara *sales growth* dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif.

2.4 Paradigma Penelitian

Pengaruh variabel *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *sales growth* terhadap *dividend policy* secara sistematis dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar. 1 Paradigma Penelitian

Sumber: (Sugiyono, 2011)

Keterangan:

→ : Uji t hitung (pengujian parsial)

2.5 Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_1 : Terdapat pengaruh positif antara *free cash flow* terhadap *Dividend Policy*.

H_2 : Terdapat pengaruh negatif antara *investment opportunity set* terhadap *Dividend Policy*.

H_3 : Terdapat pengaruh positif antara *sales growth* terhadap *Dividend Policy*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi adalah semua nilai baik hasil perhitungan maupun pengukuran, baik kuantitatif maupun kualitatif, dari pada karakteristik tertentu mengenai sekelompok obyek yang lengkap dan jelas (Usman, 2003). Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang sudah *go public* di Bursa Efek Indonesia periode waktu 2010-2013 di mana data diperoleh dari sumber data sekunder. Sumber data sekunder adalah data-data yang dikumpulkan oleh peneliti melalui pihak kedua atau tangan kedua (Usman, 2003).

Sampel adalah suatu bagian dari populasi yang akan diteliti dan dianggap dapat menggambarkan populasinya (Soehartono, 1999). Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik ini ditentukan untuk memilih anggota sampel secara khusus berdasarkan tujuan penelitian dan kesesuaian kriteria-kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti.

Adapun kriteria-kriteria dipilihnya anggota populasi menjadi sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI.
2. Mencantumkan laporan keuangannya selama periode 2010-2013 berturut-turut.

3. Membagikan dividen kepada pemegang sahamnya selama periode 2010-2013 berturut-turut.

3.2 Variabel Penelitian

Dalam Penelitian ini terdapat dua jenis variabel, yaitu variabel independen yang selanjutnya dinyatakan dengan simbol X dan variabel dependen yang selanjutnya dinyatakan dengan simbol Y.

3.2.1 Variabel Independen (X)

Variabel independen adalah variabel yang diduga mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

- a. *Free Cash Flow (X₁)*

Free cash flow merupakan dana berlebih yang dimiliki perusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham (Rosdini, 2009). Dengan meningkatnya jumlah *free cash flow* manajer bisa menyalahgunakan dengan berinvestasi pada proyek yang merugikan, akan tetapi *free cash flow* yang banyak seharusnya dibagikan kepada para pemegang saham sehingga dana tersebut tidak terbuang percuma. *Free cash flow* bisa dihitung dengan cara :

$$\begin{aligned} \text{Free Cash Flow} = & \text{ Net Operating Cash Flow} - \text{Capital Expenditures} \\ & - \text{Change in Net Working Capital} \end{aligned}$$

Sumber: (Ross et al, 2000)

b. *Investment Opportunity Set (X₂)*

Wah dalam penelitiannya menggunakan tiga proksi untuk membentuk variabel *IOS*, yaitu:

1. *Market to book value of equity*

$$MTBVEQ = \frac{\text{total equity}}{\text{market value of equity}}$$

Sumber: (Wah, 2002)

Market value of equity dinilai dengan jumlah lembar saham beredar dikalikan dengan harga penutupan saham.

2. *Market to book value of assets*

$$MTBVAS = \frac{\text{market value of the firm}}{\text{total assets}}$$

Sumber: (Wah, 2002)

Market value of the firm didapat dengan penjumlahan *total debt* dan *market value of equity*.

3. *Gross Property, Plant and Equipment*

$$PPEGT = \frac{\text{total annual property, plant, and equipment}}{\text{market value of the firm}}$$

Sumber: (Wah, 2002)

Data *PPE* didapat dari nilai buku aktiva tetap ditambah dengan akumulasi depresiasi aktiva tetap.

c. *Sales Growth* (X_4)

Sales Growth merupakan indikator peningkatan penjualan perusahaan yang berupa rasio antara total penjualan saat ini dikurangi dengan total penjualan sebelumnya terhadap total penjualan sebelumnya.

$$Sales Growth = \frac{Total Sales_{(t)} - Total Sales_{(t-1)}}{Total Sales_{(t-1)}}$$

Sumber: (Weston dan Copeland, 1995)

3.2.2 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain (variabel independen). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earnings per share*. DPR menunjukkan besarnya laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rumus *dividend payout ratio* sebagai berikut (Weston dan Copeland, 1995):

$$DPR = \frac{Dividend per Share}{Earnings per Share}$$

Sumber: (Weston dan Copeland, 1995)

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data dilakukan dengan mengumpulkan semua data sekunder yang telah dipublikasikan oleh *Indonesia Capital Market Directory* tentang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Pengumpulan data pada penelitian ini juga dilakukan dengan menggunakan studi kepustakaan, yaitu dengan cara membaca, mempelajari literatur dan publikasi yang berhubungan dengan penelitian. Studi kepustakaan ini dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh dan mempelajari teori yang digunakan dalam penelitian ini.

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah menggunakan bantuan program komputer yaitu program SPSS dan EViews. Adapun analisis yang dilakukan adalah sebagai berikut:

3.4.1 Model Analisis

Teknik analisis data yang digunakan didalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda adalah teknik statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis baik secara parsial maupun secara bersama-sama, dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Tujuannya adalah agar hasil penelitian dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien.

Persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut :

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + ei$$

Dimana:

Y	$=$ <i>Dividend Payout Ratio</i>
b_0	$=$ konstanta
b_1, b_2, b_3	$=$ koefisien regresi
X_1	$=$ <i>Free cash flow</i>
X_2	$=$ <i>Investment Opportunity Set</i>
X_3	$=$ <i>Sales Growth</i>
ie	$=$ <i>error</i>

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2009). Dasar pengambilan keputusan yaitu jika probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima yang berarti variabel berdistribusi normal dan jika probabilitas kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak yang berarti variabel tidak berdistribusi normal. Uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (uji K-S) dengan menggunakan bantuan program statistik.

b. Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah adanya suatu hubungan linier yang sempurna antara beberapa atau semua variabel independen. Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali,2001). Pada program SPSS, ada beberapa metode yang sering digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas. Salah satunya adalah dengan cara mengamati nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Batas dari VIF adalah 10 dan nilai dari *Tolerance* adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai *Tolerance* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinieritas. Bila ada variabel independen yang terkena multikolinieritas, maka penanggulangannya adalah salah satu variabel tersebut dikeluarkan (Ghozali,2001).

c. Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedosis atau tidak terjadi heterokedastisitas, jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedasitas (Ghozali, 2001). Pengujian heterokedastisitas dalam penelitian ini dapat dilakukan dengan pengujian Glejser.Uji Glejser dilakukan

dengan meregresikan variabel-variabel bebas terhadap nilai *absolute residual*-nya (Gujarati, 2003).

Model glejser sebagai berikut:

$$|e_i| = \beta_0 + \beta_i X_1 + \mu_i$$

Sumber: (Gujarati, 2003)

Keterangan:

$|e_i|$: Nilai Absolut Residual

X_1 : Variabel Penjelas

μ_i : Variabel Pengganggu

jika probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%, maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heterokedastisitas atau homoskedastisitas (Ghozali,2001)

d. Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu modelregresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali,2001). Apabila terjadi gejala autokorelasi maka estimator *least square* masih tidak bias, tetapi menjadi tidak efisien. Dengan demikian, koefisien estimasi yang diperoleh menjadi tidak akurat (Gujarati, 2003).

Untuk uji apakah hasil-hasil estimasi model regresi tersebut tidak mengandung korelasi serial diantara *disturbance terms* atau anggota sampelnya, maka digunakan uji Durbin Watson (Gujarati,2003) dengan formula sebagai berikut:

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

Sumber: (Gujarati, 2003)

Keterangan:

t : Waktu

e_t : Residual pada periode t

e_{t-1} : Residual pada periode t-1

Nilai estimasi model regresi dengan menggunakan Durbin Watson dalam konteks hipotesis-hipotesis tersebut adalah sebagai berikut (Sritua Arief, 1993):

- 1) $0 < DW < DWL$ = autokorelasi positif
- 2) $DWL < DW < DWU$ = tidak ada kesimpulan
- 3) $DWU < DW < 2$ = tidak ada autokorelasi positif
- 4) $2 < DW < (4 - DWU)$ = tidak ada autokorelasi negatif
- 5) $(4 - DWU) < DW < (4 - DWL)$ = tidak ada kesimpulan
- 6) $(4 - DWL) < DW < 4$ = autokorelasi negatif

Keterangan:

DWU = Nilai Durbin Watson yang maksimal

DWL = Nilai Durbin Watson yang minimal

Maka untuk mengetahui terjadi atau tidak autokorelasi dilakukan dengan membandingkan nilai statistik hitung Durbin Watson pada perhitungan regresi dengan statistik tabel Durbin Watson pada tabel.

3.4.3 Uji Hipotesis

Hipotesis yang akan diujikan dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh yang signifikan dari variabel independen (*free cash flow, investment opportunity set, dan sales growth*) terhadap variabel dependen (*dividend policy*) baik secara parsial maupun simultan.

a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari masing-masing variabel dependen, pengujian ini dilakukan dengan uji-t pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut:

H_0 : apabila $p\text{-value} > 0,05$; maka H_0 diterima

H_a : apabila $p\text{-value} < 0,05$; maka H_0 ditolak

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Uji ini dapat dilihat pada nilai F-test. Nilai F pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Apabila nilai signifikansi $F < 0,05$ maka memenuhi ketentuan *goodness of fit model*, sedangkan apabila

nilai signifikansi $F > 0,05$, maka model regresi tidak memenuhi ketentuan *goodness of fit model*.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2001). Nilai *Adj R²* mengukur kebaikan pada seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai *Adj R²* merupakan ukuran ikhtisar yang menunjukkan seberapa baik garis regresi sampel cocok dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Dimana nilai *Adj R²* yang kecil atau mendekati nol berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas, namun jika nilai *Adj R²* besar atau mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

Penelitian ini menganalisis *pengaruh free cash flow, investment opportunity set*, serta *sales growth* terhadap *dividend policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *website* Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini diperoleh populasi sejumlah 132 perusahaan manufaktur.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 sampai dengan 2013.
- b. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan selama periode tahun 2010 sampai dengan 2013.
- c. Perusahaan membagikan dividen tunai secara berturut turut selama tahun 2010 sampai dengan 2013.

Berdasarkan kriteria di atas, terdapat 80 unit observasi dari 20 sampel perusahaan manufaktur yang memiliki data sesuai dengan kebutuhan penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Policy*, sedangkan variabel

independennya adalah *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan *Sales Growth*.

4.2 IOS

Perhitungan IOS dalam penelitian ini menggunakan tiga proksi variabel yang kemudian dilakukan teknik reduksi data untuk menghasilkan variabel *IOS*. Variabel-variabel yang digunakan adalah *market to book value of asset*, *market to book value of equity*, dan *gross property, plant, and equipment*.

Dalam proses reduksi data terdapat tahap tahap yang harus dilakukan. Setelah semua data dari ketiga proksi dimasukkan, kemudian dilakukan uji kelayakan (KMO and Bartlett's test) untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang digunakan layak untuk digunakan lebih lanjut.

Tabel 1. KMO and Bartlett's Test^a

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.	.692
Approx. Chi-Square	101.672
Bartlett's Test of Sphericity	
Df	3
Sig.	.000

a. Based on correlations

Sumber: Lampiran 6, halaman 74

Berdasarkan tabel 1 diatas didapatkan nilai *Measure of Sampling Adequacy* sebesar 0.692. Nilai *MSA* yang lebih besar dari 0.05 dan nilai signifikansi sebesar 0.000 menunjukkan bahwa variabel variabel tersebut layak digunakan untuk dilakukan uji selanjutnya.

Tabel 2. Anti-image Matrices

		MTBVEQ	MTBVAS	PPEGT
Anti-image Covariance	mtbveq	.416	.136	-.261
	mtbvas	.136	.639	.133
	ppeg	-.261	.133	.418
Anti-image Correlation	mtbveq	.653 ^a	.263	-.626
	mtbvas	.263	.823 ^a	.257
	ppeg	-.626	.257	.654 ^a

a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

Sumber: Lampiran 7, halaman 75

Pengujian yang dilakukan selanjutnya adalah dengan melihat tabel Anti-image Matrices di atas, berdasarkan Tabel 2 tersebut khususnya pada angka korelasi variabel yang bertanda ^a dapat dilihat bahwa variabel tersebut memiliki *Measures of Sampling Adequacy (MSA)* di atas 0,5 yang berarti variabel-variabel tersebut masih bisa diprediksi dan bisa dianalisis lebih lanjut.

Tabel 3. Communalities

	Raw		Rescaled	
	Initial	Extraction	Initial	Extraction
MTBVEQ	.260	.087	1.000	.333
MTBVAS	9.459	9.455	1.000	1.000
PPEGT	.187	.062	1.000	.330

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Sumber: Lampiran 8, halaman 76

Berdasarkan Tabel 3, nilai *communalities* menunjukkan sumbangan efektif tiap item terhadap faktor yang terbentuk.. Variabel MTBVEQ memiliki angka *communalities* sebesar 0,087. Hal ini berarti 8,7% varians dari variabel MTBVEQ dapat dijelaskan oleh faktor yang terbentuk. Variabel MTBVAS memiliki nilai

communalities sebesar 9,455, variabel PPEGT sebesar 0,062. Semakin besar sebuah variabel berarti semakin erat hubungannya dengan faktor yang membentuk.

Tahap selanjutnya yang harus dilakukan dalam analisis faktor adalah mereduksi ketiga variabel tersebut menjadi satu faktor atau lebih yang layak untuk mewakili ketiga variabel IOS tersebut.

Tabel 4. Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues ^a			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
Raw	1	9.603	96.946	96.946	9.603	96.946
	2	.247	2.495	99.441		
	3	.055	.559	100.000		
Rescaled	1	9.603	96.946	96.946	1.663	55.418
	2	.247	2.495	99.441		
	3	.055	.559	100.000		

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. When analyzing a covariance matrix, the initial eigenvalues are the same across the raw and rescaled solution.

Sumber: Lampiran 9, halaman 77

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa faktor yang terbentuk dari hasil reduksi ketiga variabel IOS terdapat sebuah faktor. Komponen 1 MTBVEQ memiliki nilai *eigenvalues* sebesar 9,603. Komponen 2 MTBVAS memiliki nilai 0,247 dan komponen 3 PPEGT memiliki nilai 0,055.

Besarnya korelasi antara tiga variabel proksi IOS yang digunakan dengan faktor 1 dapat dilihat pada nilai *faktor loading* dalam tabel berikut.

Tabel 5. Component Matrix^a

	Raw Component 1	Rescaled Component 1
MTBVAS	-3.075	-1.000
MTBVEQ	.294	.577
PPEGT	.248	.574

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 1 components extracted.

Sumber: Lampiran 10, halaman 78

Satu variabel dikatakan memiliki korelasi yang kuat apabila memiliki *loading factor* di atas 0,05. Sehingga *factor score* untuk variabel IOS adalah:

$$\text{IOS} = \text{MTBVAS} + 0,577 \text{ MTBVEQ} + 0,574 \text{ PPEGT}$$

4.3 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan sebuah metode untuk mengetahui gambaran sekilas dari sebuah data. Gambaran atau deskripsi suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Tabel 6 menunjukkan statistik deskriptif dalam penelitian ini.

Tabel 6. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	80	-1,197,709,000,000	14.049.786.194.000	1.497.727.714.093.0	2.800.457.022.525.5
IOS	80	1.63	7.98	3.3535	1.66405
SG	80	-.10	.33	.1371	.08625
DPR	80	-.50	.74	.2854	.20341
Valid N (listwise)	80				

Sumber : Lampiran 24, halaman 101

a. Dividend Policy

Dividend Policy ditunjukkan oleh proksi DPR. Berdasarkan Tabel 6. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya DPR dari 20 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar -0.50, nilai maksimum sebesar 0.74, rata-rata (*mean*) sebesar 0,2854, dan standar deviasi sebesar 0,20341. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,2854 > 0,20341$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik.

b. Free Cash Flow

Free Cash Flow ditunjukkan oleh proksi FCF. Berdasarkan Tabel 6. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya FCF dari 20 sampel perusahaan manufaktur mempunyai

nilai minimum sebesar -1,197,709,000,000, nilai maksimum sebesar 14049786194000, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1497727714093.0130, dan standar deviasi sebesar 2800457022525.55760. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu 1497727714093.0130<2800457022525.55760, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang tidak baik.

c. *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set ditunjukkan oleh proksi IOS. Berdasarkan Tabel 6. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya IOS dari 20 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 1,63, nilai maksimum sebesar 7,98, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,3535, dan standar deviasi sebesar 1,66405. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu 3,3535>1,66405, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik.

d. *Sales Growth*

Sales Growth ditunjukkan oleh proksi SG. Berdasarkan Tabel 6. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya *Sales Growth* dari 20 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar -0,10, nilai maksimum sebesar 0,33, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1371, dan standar deviasi sebesar 0,08625. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu 0,1371>0,08625, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik.

4.4 Hasil Penelitian

4.4.1 Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Dalam analisis regresi linier berganda harus memenuhi beberapa pengujian prasyarat analisis atau asumsi klasik yaitu normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Asumsi tersebut harus terpenuhi agar memperoleh persamaan regresi yang akurat.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel penganggu atau residual berdistribusi normal. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S) test*.

Pengujian normalitas dilakukan dengan menilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 atau 5% (Ghozali, 2011).

Hasil pengujian normalitas diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 7. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed) ,449

Sumber : Lampiran 25, halaman 102

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 7 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,449 yang nilainya lebih besar daripada 0,05. Hal ini menyebabkan hipotesis nol diterima yang berarti secara keseluruhan variabel berdistribusi normal.

b.) Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Pada penelitian ini uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada model regresi. Jika nilai VIF melebihi 10, maka variabel tersebut memiliki multikolinearitas yang tinggi (Ghozali, 2011). Tabel 8. menunjukkan hasil uji multikolinearitas.

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	<i>Coefficients^a</i>						<i>Collinearity Statistics</i>	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>			
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		<i>T</i>	<i>Sig.</i>						
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>	<i> </i>								
(Constant)	.428	.056			7.664	.000						
FCF	2.214E-016	.000			.003	.026	.979	.838	1.193			
IOS	-.048	.014	-.395	3.418			.001	.839	1.193			
SG	.140	.259			.059	.540	.591	.926	1.080			

a. *Dependent Variable: DPR*

Sumber : Lampiran 26, halaman 103

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, nilai VIF tiga variabel independen yaitu free cash flow, investment opportunity set, dan sales growth di bawah nilai 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya salah satu penyimpangan asumsi klasik yaitu varian dari residual tidak konstan. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*. Dalam uji *Glejser* jika nilai t tidak signifikan pada 5% atau *sig. >5%*, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	<i>Coefficients^a</i>			T	<i>Sig.</i>
	<i>Unstandardized Coefficients</i>	<i>Standardized Coefficients</i>	<i>Beta</i>		
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>			
(Constant)	.231	.042		5.461	.000
FCF	-4.320E-15	.000	-.101	-.829	.410
IOS	-.007	.009	-.093	-.766	.446
SG	-.375	.162	-.264	-2.308	.024

a. *Dependent Variable: ABS*

Sumber : Lampiran 27, halaman 104

Berdasarkan tabel 9. di atas, hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variabel *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap nilai *absolute residual*. Hasil ini terlihat dari probabilitas signifikasinya di bawah tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi mengandung heteroskedastisitas. Untuk mengatasi hal ini, digunakan teknik transformasi data menjadi *Log Natural* atau Ln. Setelah semua data variabel ditransformasi menjadi bentuk Ln, kemudian dilakukan uji heteroskedastisitas kembali.

Tabel 10. Hasil Uji Heteroskedastisitas Transformasi Ln

Model	<i>Coefficients^a</i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	T	<i>Sig.</i>
	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	-.869	.607		-1.431	.157
LnFCF	.040	.024	.204	1.639	.106
LnIOS	.177	.097	.226	1.820	.073
LnSG	-.052	.060	-.102	-.860	.393

a. *Dependent Variable: ABS_Ln*

Sumber : Lampiran 28, halaman 105

Dari tabel 10 terlihat bahwa sudah tidak terdapat heteroskedastisitas. Hal ini dibuktikan dari nilai signifikansi di atas tingkat kepercayaan 5%.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi karena adanya korelasi antara satu variabel penganggu dengan variabel penganggu yang lain. Penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* untuk melihat ada tidaknya masalah autokorelasi pada model.

Hasil Uji Autokorelasi, ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 11. Hasil Uji Autokorelasi

Model	<i>Model Summary^b</i>				
	R	R	Adjusted R	Std. Error of	Durbin-
	<i>Square</i>	<i>Square</i>	<i>the Estimate</i>		<i>Watson</i>
1	.389 ^a	.151	.117	.19108	1.362

a. *Predictors: (Constant), LnSG, LnIOS, LnFCF*

b. *Dependent Variable: LnDPR*

Sumber : Lampiran 29, halaman 106

Berdasarkan hasil autokorelasi diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1.362, Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson* (k, n), yang mana k menunjukkan jumlah variabel independen yakni 3 variabel dan n adalah jumlah sampel sejumlah 80 unit observasi, maka nilai du tabel menunjukkan 1,7153 dan nilai dl menunjukkan 1,5600, sehingga $d < dl$. Hasil ini menunjukkan bahwa pengujian autokorelasi ini belum terpenuhi atau dengan kata lain, terdapat autokorelasi.

Untuk mengobati autokorelasi digunakan teknik lag Durbin-Watson, yaitu dengan cara mentransformasi data variabel dependen ke bentuk *lag 1*. Data variabel dependen yg sudah ditransformasikan ke bentuk lag 1 kemudian digunakan untuk melakukan uji autokorelasi kembali sebagai tambahan untuk variabel independen.

Tabel 12. Hasil Uji Autokorelasi Lag

<i>Model Summary^b</i>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.478 ^a	.229	.187	.18361	1.939

a. *Predictors: (Constant), LagLnDPR, LnSG, LnFCF, LnIOS*

b. *Dependent Variable: LnDPR*

Sumber : Lampiran 30, halaman 107

Berdasarkan hasil uji tabel 12 diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,939, sehingga $du < d < 4-du$, hasil ini menunjukkan bahwa pengujian autokorelasi ini sudah terpenuhi.

4.4.2 Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang perusahaan. Menurut Ghazali (2001) uji t dan uji F sangat diperlukan oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi normal maka dapat menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid.

Hipotesis pertama hingga keempat dalam penelitian ini akan diuji menggunakan uji parsial (uji t) untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji model akan dilakukan dengan menggunakan uji simultan (Uji F) untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 11.

Tabel 13. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	<i>Coefficients^a</i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	<i>Sig.</i>
	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	-1.722	1.107		-1.555	.125
LnFCF	.077	.044	.174	1.739	.087
LnIOS	-.997	.186	-.552	-5.349	.000
LnSG	.102	.111	.088	.923	.360
LagLnDPR	.324	.091	.337	3.563	.001

a. *Dependent Variable*: LnDPR

Sumber : Lampiran 31, halaman 108

Dari tabel 13, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$DPR = -1,722 + 0,77 FCF - 0,997 IOS + 0,102 Sales\ Growth + e$$

Keterangan :

DPR = *Dividend Policy*

FCF = *Free Cash Flow*

IOS = *Investment Opportunity Set*

e = *error*

4.4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H_1 : Terdapat pengaruh positif antara *free cash flow* terhadap *Dividend Policy*.

H_2 : Terdapat pengaruh negatif antara *investment opportunity set* terhadap *Dividend Policy*.

H_3 : Terdapat pengaruh positif antara *sales growth* terhadap *Dividend Policy*.

4.4.3.1 Uji Parsial (Uji Statistik t)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independennya adalah risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva. Kriteria pengujian adalah sebagai berikut :

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.
- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 14. Hasil Uji Parsial

Model	<i>Coefficients^a</i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	<i>Sig.</i>
	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	-1.722	1.107		-1.555	.125
LnFCF	.077	.044	.174	1.739	.087
LnIOS	-.997	.186	-.552	-5.349	.000
LnSG	.102	.111	.088	.923	.360
LagLnDPR	.324	.091	.337	3.563	.001

a. *Dependent Variable: LnDPR*
 Sumber : Lampiran 31, halaman 108

1) Pengujian Hipotesis 1

$H\alpha_1$ = Terdapat pengaruh positif antara *free cash flow* terhadap *Dividend Policy*

Berdasarkan tabel 14. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients free cash flow* (FCF) sebesar 0,077 dengan signifikansi 0,087. Nilai signifikansi *free cash flow* yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, sehingga hipotesis pertama yang diajukan ditolak.

2) Pengujian Hipotesis 2

$H\alpha_2$ = Terdapat pengaruh negatif antara *investment opportunity set* terhadap *Dividend Policy*

Berdasarkan tabel 14. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients investment opportunity set (IOS)* sebesar -0,977 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi Pertumbuhan Perusahaan yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, sehingga hipotesis kedua yang diajukan diterima.

3) Pengujian Hipotesis 3

Ha_3 = Terdapat pengaruh positif antara *sales growth* terhadap *Dividend Policy*

Berdasarkan tabel 14. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients sales growth* sebesar 0,102 dengan signifikansi 0,360. Nilai signifikansi *sales growth* yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan ditolak.

4.4.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian hipotesis keempat adalah pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *sales growth* secara simultan berpengaruh terhadap *Dividend Policy*. Guna membuktikan kebenaran hipotesis di atas, berikut adalah uji F :

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.
- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 15. Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^b						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	<i>Regression</i>	19.697	4	4.924	13.968	.000 ^b
	<i>Residual</i>	22.915	65	.353		
	<i>Total</i>	42.612	69			

a. *Predictors: (Constant), LagLnDPR, LnSG, LnFCF, LnIOS*

b. *Dependent Variable: LnDPR*

Sumber : Lampiran 32, halaman 109

Berdasarkan hasil pengujian tabel 15, signifikansi simultan bernilai 0,000.

Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 dapat disimpulkan *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *sales growth* secara simultan berpengaruh terhadap *Dividend Policy*.

4.4.3.3 Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen Ghazali (2011).

Tabel 16. Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Model Summary^b</i>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1		.680 ^a	.462	.429

a. *Predictors: (Constant), LagLnDPR, LnSG, LnFCF, LnIOS*

b. *Dependent Variable: LnDPR*

Sumber : Lampiran 33, halaman 110

Pada tabel 16. terlihat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,429 atau sebesar 42,9%, bahwa *free cash flow, investment opportunity set, dan sales growth* menjelaskan variabel *dividend policy* sebesar 42,9%, sedangkan sisanya 57,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

4.5 Pembahasan Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow, investment opportunity set, dan sales growth* secara parsial maupun simultan terhadap *dividend policy* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.

4.5.1 Pengaruh Secara Parsial

a. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy*

Koefisien regresi dari variabel *free cash flow* (FCF) sebesar 0,077 dengan nilai signifikansi 0,087. Nilai koefisien regresi signifikansi FCF yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel *free cash flow*

tidak berpengaruh terhadap *dividend policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013, sehingga hipotesis pertama yang diajukan ditolak.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Hatta (2002) yang juga menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap DPR. Penelitian ini menemukan bahwa besar kecilnya *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap tingkat pembagian dividen. Hal ini dapat terjadi karena berbagai faktor lain yang mempengaruhi pembagian dividen.

Dari data penelitian yang diambil dapat dilihat bahwa pada periode tahun 2010-2013 terdapat tren peningkatan kesempatan investasi. Hal inilah yang menjadi indikasi bahwa perusahaan melakukan ekspansi usaha, dimana dana yang tersedia bagi perusahaan akan lebih difokuskan untuk mendanai investasi yang menguntungkan. Namun, dalam aturan Bursa Efek Indonesia, perusahaan maksimal tidak membayarkan dividen selama dua tahun berturut turut. Dengan adanya aturan ini maka perusahaan diwajibkan membayar dividen pada tahun berikutnya setelah dua tahun berturut turut menahan laba perusahaan untuk investasi. Sehingga, walaupun pada tahun tersebut terjadi penurunan *free cash flow* nilai *dividend payout ratio* akan tetap meningkat. Hal ini dibuktikan dari beberapa data perusahaan seperti pada kode perusahaan JPFA tahun 2013. Pada data kode perusahaan JPFA (Japfa Comfeed Indonesia Tbk.) tahun 2012 terjadi peningkatan IOS dari tahun sebelumnya disertai penurunan DPR yang membuktikan bahwa dana lebih difokuskan untuk mendanai investasi. Kemudian pada tahun 2013 terlihat bahwa DPR kembali

meningkat walaupun terjadi penurunan FCF, sehingga besar kecilnya *free cash flow* tidak mempengaruhi tingkat dividen yang dibagikan.

b. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Policy*

Koefisien regresi variabel *Investment Opportunity Set (IOS)* sebesar -0,081 dengan signifikansi 0,000. Nilai koefisien regresi negatif dan signifikansi IOS yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel IOS berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, sehingga hipotesis kedua yang diajukan diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Akbor dan Bopin (2010) yang menyatakan bahwa *IOS* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *DPR*. *Investment Opportunity Set* menunjukkan luasnya kesempatan atau peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan. Semakin tinggi *earnings after tax* yang tersedia disertai dengan juga tersedianya peluang investasi yang menguntungkan bagi perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih investasi yang baru dibanding membayarkan dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan. Brigham dan Houston (2011), juga menyatakan bahwa selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun

berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang.

c. **Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Policy***

Koefisien regresi variabel *sales growth* sebesar -0,407 dengan signifikansi 0,246. Nilai signifikansi *sales growth* yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan ditolak.

Dari hasil analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gupta dan Banga (2010) yang menyatakan bahwa semakin meningkatnya penjualan perusahaan maka perusahaan lebih cenderung meningkatkan nilai dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa adanya peningkatan penjualan tidak menjamin perusahaan meningkatkan pula jumlah dividen yang dibayarkan. Dalam kasus ini, jumlah dividen yang dibayarkan tidak hanya tergantung dari tingkat pertumbuhan saja, namun masih ada banyak faktor lain yang mempengaruhinya, seperti yang telah dibuktikan yaitu apabila terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan maka perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan dana yang tersedia untuk membiayai investasi yang menguntungkan terlebih dahulu dibanding membayarkan dividen kepada pemegang saham. Hal ini dibuktikan dari data penelitian untuk

beberapa kode perusahaan seperti BRNA tahun 2011, AMFG tahun 2012, KLBF tahun 2012, dan ARNA tahun 2013. Pada tahun-tahun tersebut terjadi peningkatan *sales growth* dan IOS, serta penurunan DPR dari tahun sebelumnya. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana yang tersedia untuk membiayai investasi, sehingga peningkatan *sales growth* tidak mempengaruhi tingkat pembayaran dividen.

4.5.2 Pengaruh Secara Simultan

Analisis regresi menghasilkan *Adjusted R Square* sebesar 0,429 atau sebesar 42,9%, yang berarti bahwa variabel *free cash flow*, *investment opportunity set*, serta *sales growth* menjelaskan variabel *dividend policy* sebesar 42,9%, sedangkan sisanya 57,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Hasil tersebut juga menunjukan bahwa signifikansi F hitung sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05, yang berarti bahwa bahwa *free cash flow*, *investment opportunity set*, serta *sales growth* secara simultan berpengaruh terhadap *dividend policy* perusahaan manufaktur. Yang berarti model dapat digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel yang memengaruhi *dividend policy*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data *free cash flow*, *investment opportunity set*, serta *sales growth* terhadap *dividend policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013, dapat disimpulkan bahwa :

- 1) *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients free cash flow* sebesar 0,077 dengan nilai signifikansi 0,087. Nilai signifikansi *free cash flow* yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel hipotesis pertama ditolak.
- 2) *Investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients investment opportunity set* -0,081 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi *investment opportunity set* yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel hipotesis kedua diterima, sehingga *investment opportunity set* dapat digunakan untuk memprediksi *dividend policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.
- 3) *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan *dividend policy*, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients sales*

growth sebesar -0,407 dengan signifikansi 0,246. Nilai signifikansi yang diatas 5%, menunjukkan bahwa hipotesis ketiga ditolak.

- 4) *Free cash flow, investment opportunity set*, serta *sales growth* secara simultan berpengaruh terhadap *dividend policy*, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai F hitung sebesar 13,968 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi (0,000) yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis keempat diterima, sehingga model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi *dividend policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.
- 5) Hasil Uji Koefisien Determinasi dalam penelitian ini memperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,429. Hal ini menunjukkan bahwa 42,9% variabel *dividend policy* dapat dijelaskan oleh variabel *free cash flow, investment opportunity set*, serta *sales growth*, sedangkan sisanya 57,1% dijelaskan oleh faktor-faktor yang lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Keputusan koefisien determinasi dapat diketahui bahwa dengan nilai Koefisien Determinasi sebesar 42,9% berarti variabel-variabel independen tersebut cukup berarti.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut :

- 1). Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia.
- 2). Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yakni *free cash flow*, *investment opportunity set*, serta *sales growth* sementara itu masih terdapat variabel-variabel penjelas lainnya yang tidak diteliti seperti *return on asset*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, dan lain sebagainya.

5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang sudah dipaparkan di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut :

- 1). Para investor diharapkan dapat menjadi pengawas sekaligus pengendali aliran dana perusahaan agar dapat digunakan untuk investasi yang tepat dan tidak hanya menguntungkan perusahaan namun juga pemegang saham. Penggunaan anggaran ini diharapkan dapat dievaluasi untuk kemudian disetujui maupun ditolak oleh pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).
- 2). Bagi penelitian selanjutnya, sebaiknya penelitian menambah periode penelitian dan menambah variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini. Penelitian

ini juga dapat dijadikan referensi untuk melakukan penelitian lanjutannya di bidang kajian yang membahas tentang pengaruh *free cash flow, investment opportunity set*, serta *sales growth* terhadap *dividend policy*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua dan Bokpin, Godfred. (2010). Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy: Evidence from Emerging Markets. *Studies in Economics and Finance*. Vol 27 no 3.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Brigham, Eugene E., Louis C. Gapenski, dan Philip R. Daves. (1999). *Intermediate Financial Management*. 6th ed. Orlando: The Dryden Press.
- Gaver, Jennifer J., dan Gaver, Kenneth M. (1993). Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economics* 16.
- Ghozali. (2001). *Applikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gujarati, Damodar. (2003). *Ekonometrika Dasar*: Edisi Keenam. Jakarta: Erlangga
- Gupta, Amitab dan Banga, Charu. (2010). The Determinant of Corporate Dividend Policy. *Decision*. Vol. 37 no. 2.
- Halim, Junaedi J. (2014). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2008-2011. Universitas Surabaya.
- Hanafi M. Mamduh. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Hatta, Atika J. (2002). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI*. Vol.6. No.2. Desember. 2002
- Ismiyanti, Fitri dan M.M. Hanafi. (2003). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. Simposium Nasional Akuntansi 6. Surabaya.

- Jensen, Michael C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*. May, vol. 76(2): 323-329
- Jogiyanto Hartono. (1998). *An Agency Cost Explanation for Dividend Payments. Working Paper*. Universitas Gadjah Mada.
- Jogiyanto Hartono. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta:BPFE
- Kester, Carl W. (1986). Capital and Ownership Structure: A Comparison of United States and Japanese Manufacturing Corporations. *Financial Management Vol. 15, No. 1*.
- Kieso, Donald E. dan Jerry J. Wseygandt. (2002). *Intermediate Accounting*. John Wiley and Sons, Inc. New York.
- Levy, H. dan Sarnat, M. (1990). *Capital Investment and Financial Decision*. Fourth edition. Prentice Hall.
- Mahadwartha, Putu Anom dan Jogiyanto Hartono. (2002). Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpendensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen. *Symposium Nasional Akuntansi V*. Semarang
- Marlina, Lisa dan Danica, Clara. (2009). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol.2 no.1
- Michell Suherli dan Sofyan S.Harahap. (2004). Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol 4 no. 3
- Munawir S. (2002). *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta. Liberty.
- Myers, S. (1977). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*.
- Pujiastuti, Triani. (2008). "Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*.
- Rahmiati, Yanita. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderat. *Jurnal Manajemen S-1 Vol 1*.

- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE UGM
- Rosdini, Dini. (2009). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. Bandung: *Working Paper in Accounting and Finance*. Universitas Padjadjaran
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jordan, B.D. (2000). *Fundamentals Of Corporate Finance*. New York : Mc Graw-Hill.
- Rozeff, M.S. (1982). Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios. *Journal of Financial Research*. Vol 8.
- Sartono, Agus. R. (1998). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Saxena,A,K. (1999). Determinant of Dividen d Policy:Regulated Versus Unregulated Firms. *The Journal of Finance*.
- Scott, William R. (2003). *Financial Accounting Theory*. Third Edition. University of Waterloo.
- Smith, Clifford dan Ross L. Watts. (1992). The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*, Vol. 32.
- Smith, Richard L dan Joo-Hyun Kim. (1994). The Combined Effects of Free Cash Flow and Financial Slack on Bidder and Target Stock Returns. *Journal of Business*.
- Soehartono, Irwan. 1999. *Metodologi Penelitian Sosial*. Bandung: Remaja Rosda
- Sri Sudarsi. (2002). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Industri Perbankan yang Listed Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi
- Subekti, Imam dan Kusuma, I.W. (2000). Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan serta implikasinya pada Perubahan Harga Saham. *Makalah Seminar Simposium Nasional Akuntansi IV Ikatan Akuntansi Indonesia*

- Sutrisno. (2001). Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio. *TEMA*, Volume II, Nomor 1, Maret 2001.
- Tampubolon, Manahan P. (2005). *Manajemen Keuangan (Finance Management)*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Usman, Bahtiar. (2003). Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Perubahan Laba Pada Bank-Bank di Indonesia. *Media Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol.3, No.1.
- Uyara, Ali Sani dan Askam Tuasikal. (2003). Moderasi Aliran Kas Bebas terhadap Hubungan Rasio Pembayaran Dividen dan Pengeluaran Modal dengan Earnings Response Coefficients. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Wah, Lai Kam. (2002). Investment Opportunity and Quality Audit. www.ssrn.com
- Weston, Fred J, dan Thomas E. Copeland. (1995). *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid Dua, Terjemahan oleh A. Jaka Wasana, dan Kibrandoko. 1997. Jakarta: Binarupa Aksara
- White, Gerald I., Sondhi, Ashwinpul C., dan Fried, Dov. (1998). *The Analysis and Use Of Financial Statements*. John Wiley and Sons, Inc. New York.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Populasi Perusahaan Manufaktur
Tahun 2010-2013

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT Akasha Wira International Tbk.	ADES
2	PT Polychem Indonesia Tbk.	ADMG
3	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	AISA
4	PT Alam Karya Unggul Tbk.	AKKU
5	PT Argha Karya Prima <i>Industry</i> Tbk.	AKPI
6	PT Alkindo Naratama Tbk.	ALDO
7	PT Alakasa Industrindo Tbk	ALKA
8	PT Alumindo Light Metal <i>Industry</i> Tbk.	ALMI
9	PT Asahimas Flat Glass Tbk.	AMFG
10	PT Asiaplast Industries Tbk.	APLI
11	PT Argo Pantes Tbk.	ARGO
12	PT Arwana Citramulia Tbk.	ARNA
13	PT Astra <i>International</i> Tbk.	ASII
14	PT Astra Otoparts Tbk.	AUTO
15	PT Saranacentral Bajatama Tbk.	BAJA
16	PT Sepatu Bata Tbk.	BATA
17	PT Primarindo Asia <i>Infrastructure</i> Tbk.	BIMA
18	PT Indo Kordsa Tbk.	BRAM
19	PT Berlinia Tbk.	BRNA
20	PT Barito Pacific Tbk.	BRPT
21	PT Betonjaya Manunggal Tbk.	BTON
22	PT Budi <i>Starch & Sweetener</i> Tbk.	BUDI
23	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	CEKA
24	PT Century <i>Textile Industry</i> Tbk.	CNTX
25	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
26	PT Citra Tubindo Tbk.	CTBN
27	PT Davomas Abadi Tbk	DAVO
28	PT Delta Djakarta Tbk.	DLTA
29	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS
30	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.	DVLA
31	PT Ekadharma <i>International</i> Tbk.	EKAD

32	PT Eratex Djaja Tbk.	ERTX
33	PT Ever Shine Tex Tbk.	ESTI
34	PT Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA
35	PT Fajar Surya Wisesa Tbk.	FASW
36	PT Lotte Chemical Titan Tbk.	FPNI
37	PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk.	GDST
38	PT Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR
39	PT Gudang Garam Tbk.	GGRM
40	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL
41	PT Panasia Indo Resources Tbk.	HDTX
42	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
43	PT Champion Pacific Indonesia Tbk.	IGAR
44	PT Intikeramik Alamasri Industri Tbk.	IKAI
45	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	IKBI
46	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk.	IMAS
47	PT Indofarma Tbk.	INAF
48	PT Indal Aluminium Industry Tbk.	INAI
49	PT Intanwijaya Internasional Tbk	INCI
50	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
51	PT Indo-Rama Synthetics Tbk.	INDR
52	PT Indospring Tbk.	INDS
53	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP
54	PT Toba Pulp Lestari Tbk.	INRU
55	PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk.	INTP
56	PT Indopoly Swakarsa Industry Tbk.	IPOL
57	PT Sumber Energi Andalan Tbk.	ITMA
58	PT Jembo Cable Company Tbk.	JECC
59	PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk.	JKSW
60	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	JPFA
61	PT Jaya Pari Steel Tbk	JPRS
62	PT Kimia Farma Tbk.	KAEF
63	PT KMI Wire & Cable Tbk.	KBLI
64	PT Kabelindo Murni Tbk.	KBLM
65	PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia	KBRI
66	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.	KDSI

67	PT Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.	KIAS
68	PT Kedaung Indah Can Tbk	KICI
69	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF
70	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk.	KRAS
71	PT Lion Metal Works Tbk.	LION
72	PT Langgeng Makmur Industri Tbk.	LMPI
73	PT Lionmesh Prima Tbk.	LMSH
74	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN
75	PT Malindo Feedmill Tbk.	MAIN
76	PT Multistrada Arah Sarana Tbk.	MASA
77	PT Martina Berto Tbk.	MBTO
78	PT Merck Tbk.	MERK
79	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI
80	PT Mulia Industrindo Tbk	MLIA
81	PT Mustika Ratu Tbk.	MRAT
82	PT Mayora Indah Tbk.	MYOR
83	PT Hanson International Tbk.	MYRX
84	PT Apac Citra Centertex Tbk	MYTX
85	PT Pelat Timah Nusantara Tbk.	NIKL
86	PT Nipress Tbk.	NIPS
87	PT Pan Brothers Tbk.	PBRX
88	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	PICO
89	PT Asia Pacific Fibers Tbk	POLY
90	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk.	PRAS
91	PT Prasidha Aneka Niaga Tbk	PSDN
92	PT Sat Nusapersada Tbk	PTSN
93	PT Pyridam Farma Tbk	PYFA
94	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY
95	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	RMBA
96	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.	ROTI
97	PT Supreme Cable Manufacturing &	SCCO
98	PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk.	SCPI
99	PT Sekawan Intipratama Tbk	SIAP
100	PT Siwani Makmur Tbk	SIMA
101	PT Sierad Produce Tbk.	SIPD

102	PT Sekar Laut Tbk.	SKLT
103	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB
104	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
105	PT Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
106	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk.	SOBI
107	PT Suparma Tbk.	SPMA
108	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia	SQBI
109	PT Indo Acidatama Tbk	SRSN
110	PT Sunson Textile Manufacture Tbk	SSTM
111	PT Star Petrochem Tbk.	STAR
112	PT Siantar Top Tbk.	STTP
113	PT SLJ Global Tbk.	SULI
114	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS
115	PT Mandom Indonesia Tbk.	TCID
116	PT Tifico Fiber Indonesia Tbk.	TFCO
117	PT Tirta Mahakam Resources Tbk	TIRT
118	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM
119	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO
120	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk.	TPIA
121	PT Trias Sentosa Tbk.	TRST
122	PT Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC
123	PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading	ULTJ
124	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.	UNIC
125	PT Nusantara Inti Corpora Tbk.	UNIT
126	PT Unitex Tbk.	UNTX
127	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
128	PT Voksel Electric Tbk.	VOKS
129	PT Yanaprima Hastapersada Tbk	YPAS

Lampiran 2. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur
Tahun 2010-2013

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT Asahimas Flat Glass Tbk.	AMFG
2	PT Astra Otoparts Tbk.	AUTO
3	PT Sepatu Bata Tbk.	BATA
4	PT Berlinia Tbk.	BRNA
5	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.	DVLA
6	PT Ekadharma <i>International</i> Tbk.	EKAD
7	PT Gudang Garam Tbk.	GGRM
8	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF
9	PT Lion <i>Metal Works</i> Tbk.	LION
10	PT Lionmesh Prima Tbk.	LMSH
11	PT Mustika Ratu Tbk.	MRAT
12	PT Supreme <i>Cable Manufacturing & Commerce</i> Tbk.	SCCO
13	PT Mandom Indonesia Tbk.	TCID
14	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM
15	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO
16	PT Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC
17	PT Arwana Citramulia Tbk.	ARNA
18	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
19	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL
20	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	JPFA

**Lampiran 3. Hasil Perhitungan Free Cash Flow Perusahaan Manufaktur
Tahun 2010**

Free Cash Flow = *Net Operating Cash Flow* – (Aset Tetap Awal Periode – Aset Tetap Akhir Periode + Depresiasi Aset Tetap) – [(Aset Lancar Akhir Periode – Kewajiban Lancar Akhir Periode) – (Aset Lancar Awal Periode – Kewajiban Lancar Awal Periode)]

No	KODE	NET OPERATING CASH FLOW (Rp)	ASET TETAP AWAL PERIODE (Rp)	ASET TETAP AKHIR PERIODE (Rp)					FCF (Rp)
1	AMFG	481895000000.00	2712838000000.00	2774856000000.00					419877000000.00
2	AUTO	374748000000.00	1514044000000.00	1923050000000.00					-34258000000.00
3	BATA	106334186000.00	241285695000.00	269150420000.00					78469461000.00
4	BRNA	60380243328.00	449590968115.00	516127429669.00					-6156218226.00
5	DVLA	174497507000.00	261633447000.00	301600294000.00					134530660000.00
6	EKAD	13961224282.00	93046414056.00	97374742020.00					9632896318.00
7	GGRM	2872598000000.00	12131004000000.00	13314355000000.00					1689247000000.00
9	KLBF	1253907863696.00	2549647490287.00	2764766697541.00					1038788656442.00
10	LION	32525842443.00	59502181406.00	61282421095.00					30745602754.00
11	LMSH	9647718776.00	42063215133.00	42711481088.00					8999452821.00
13	MRAT	4613811149.00	134279309472.00	142047540475.00					-3154419854.00
14	SCCO	-29979043004.00	462826768022.00	476245876986.00					-43398151968.00
15	TCID	157211148765.00	753429575742.00	781009565618.00					129631158889.00
16	TKIM	1273062444000.00	20358999400000.00	20156839986000.00					1475221858000.00
17	TOTO	156057916260.00	783944932299.00	804273300064.00					135729548495.00
18	TSPC	578089303003.00	1158491279784.00	1262172475015.00					474408107772.00
20	ARNA	115491387547.00	813588824952.00	809955688342.00					119124524157.00

					124,094,895,000.00				
21	CPIN	2405095000000.00	2761160000000.00	3143759000000.00	139,327,340,000.00				2022496000000.00
22	GJTL	1010980000000.00	6843080000000.00	7680751000000.00	160,984,692,000.00				1733090000000.00
23	JPFA	1698162000000.00	3284675000000.00	3849867000000.00	187,109,920,000.00				1132970000000.00

**Lampiran 4. Hasil Perhitungan Free Cash Flow Perusahaan Manufaktur
Tahun 2011**

Free Cash Flow = Net Operating Cash Flow – (Aset Tetap Awal Periode – Aset Tetap Akhir Periode)

No	KODE	NET OPERATING CASH FLOW (Rp)	ASET TETAP AWAL PERIODE (Rp)	ASET TETAP AKHIR PERIODE (Rp)	FCF (Rp)
1	AMFG	335387000000.00	2774856000000.00	3029071000000.00	81172000000.00
2	AUTO	258576000000.00	1923050000000.00	2620668000000.00	-439042000000.00
3	BATA	70623707000.00	269150420000.00	290004364000.00	49769763000.00
4	BRNA	96770632000.00	516127429669.00	646964250000.00	-34066188331.00
5	DVLA	72518015000.00	301600294000.00	339205430000.00	34912879000.00
6	EKAD		973747		
		14458283957.00	42020.00	109492707316.00	2340318661.00
7	GGRM	-90307000000.00	13314355000000.00	14960265000000.00	-1736217000000.00
8	IGAR	26838860043.00	141222434108.00	144707749796.00	23353544355.00
9	KLBF	1473495223306.00	2764766697541.00	3184712571490.00	1053549349357.00
10	LION	40207285424.00	61282421095.00	63377052260.00	38112654259.00
11	LMSH	5100086069.00	42711481088.00	40267538341.00	7544028816.00
12	MERK	156230625000.00	118386679000.00	119923159000.00	154694145000.00
13	MRAT	1143065750.00	142047540475.00	154052657303.00	-10862051078.00
14	SCCO	134184022983.00	476245876986.00	511222415626.00	99207484343.00
15	TCID	73140815235.00	781009565618.00	844694007386.00	9456373467.00
16	TKIM	1101988700000.00	20156839986000.00	21112942788000.00	145885898000.00
17	TOTO		8042733		
		233247021169.00	00064.00	966260073406.00	71260247827.00
18	TSPC	587799605916.00	1262172475015.00	1514368715753.00	335603365178.00
19	UNVR	5461876000000.00	5061852000000.00	6481379000000.00	4042349000000.00
20	ARNA	143852597439.00	809955688342.00	856774478568.00	97033807213.00

21	CPIN	1076052000000.00	3143759000000.00	4568316000000.00	-348505000000.00
22	GJTL	304312000000.00	7680751000000.00	8586804000000.00	-601741000000.00
23	JPFA	-75144000000.00	3849867000000.00	4745875000000.00	-971152000000.00
24	MLBI	671755000000.00	1044062000000.00	1122424000000.00	593393000000.00

**Lampiran 5. Hasil Perhitungan Free Cash Flow Perusahaan Manufaktur
Tahun 2012**

Free Cash Flow = Net Operating Cash Flow – (Aset Tetap Awal Periode – Aset Tetap Akhir Periode)

No	KODE	NET OPERATING CASH FLOW (Rp)	ASET TETAP AWAL PERIODE (Rp)	ASET TETAP AKHIR PERIODE (Rp)	FCF (Rp)
1	AMFG	411135000000.00	3029071000000.00	3377822000000.00	62384000000.00
2	AUTO	537785000000.00	2620668000000.00	3350990000000.00	-192537000000.00
3	BATA	463730220000.00	290004364000.00	327918414000.00	8458972000.00
4	BRNA	101095907000.00	646964250000.00	785488534000.00	-37428377000.00
5	DVLA	119207439000.00	339205430000.00	379279914000.00	79132955000.00
6	EKAD	28582923169.00	109492707316.00	125949214842.00	12126415643.00
7	GGRM	3953574000000.00	14960265000000.00	17871747000000.00	1042092000000.00
8	IGAR	32191725185.00	144707749796.00	169416919764.00	7482555217.00
9	KLBF	1376343990025.00	3184712571490.00	3699345564451.00	861710997064.00
10	LION	66606219113.00	63377052260.00	79485506459.00	50497764914.00
11	LMSH	10588729023.00	40267538341.00	45622960626.00	5233306738.00
12	MERK	88404562000.00	119923159000.00	127500831000.00	80826890000.00
13	MRAT	12708802342.00	154052657303.00	167109880445.00	-348420800.00
14	SCCO	137153872387.00	511222415626.00	552064938209.00	96311349804.00
15	TCID	250453743262.00	844694007386.00	923844558450.00	171303192198.00
16	TKIM	1373439770000.00	21112942788000.00	23366626680000.00	-880244122000.00
17	TOTO	188137480794.00	966260073406.00	975333778886.00	179063775314.00
18	TSPC	635028604390.00	1514368715753.00	1714329930608.00	435067389535.00
19	UNVR	5191646000000.00	648137900000.00	7699385000000.00	3973640000000.00
20	ARNA	237695889064.00	856774478568.00	928523498959.00	165946868673.00

21	CPIN	1689376000000.00	4568316000000.00	6190084000000.00	67608000000.00
22	GJTL	1707135000000.00	8586804000000.00	10556758000000.00	-262819000000.00
23	JPFA	299125000000.00	4745875000000.00	6119999000000.00	-1074999000000.00
24	MLBI	539860000000.00	1122424000000.00	1249357000000.00	412927000000.00

**Lampiran 6. Hasil Perhitungan Free Cash Flow Perusahaan Manufaktur
Tahun 2013**

Free Cash Flow = Net Operating Cash Flow – (Aset Tetap Awal Periode – Aset Tetap Akhir Periode)

No	KODE	NET OPERATING CASH FLOW (Rp)	ASET TETAP AWAL PERIODE (Rp)	ASET TETAP AKHIR PERIODE (Rp)	FCF (Rp)
1	AMFG	551871000000.00	3377822000000.00	3471310000000.00	458383000000.00
2	AUTO	374748000000.00	1514044000000.00	1923050000000.00	-34258000000.00
3	BATA	258576000000.00	1923050000000.00	2620668000000.00	-439042000000.00
4	BRNA	537785000000.00	2620668000000.00	3350990000000.00	-192537000000.00
5	DVLA	551756000000.00	3350990000000.00	5386585000000.00	-1483839000000.00
6	EKAD	106334186000.00	241285695000.00	269150420000.00	78469461000.00
7	GGRM	70623707000.00	269150420000.00	290004364000.00	49769763000.00
8	IGAR	46373022000.00	290004364000.00	327918414000.00	8458972000.00
9	KLBF	44680921000.00	327918414000.00	372592165000.00	7170000.00
10	LION	60380243328.00	449590968115.00	516127429669.00	-6156218226.00
11	LMSH	96770632000.00	516127429669.00	646964250000.00	-34066188331.00
12	MERK	101095907000.00	646964250000.00	785488534000.00	-37428377000.00
13	MRAT	103086504000.00	785488534000.00	1074069116000.00	-185494078000.00
14	SCCO	174497507000.00	261633447000.00	301600294000.00	134530660000.00
15	TCID	72518015000.00	301600294000.00	339205430000.00	34912879000.00
16	TKIM	119207439000.00	339205430000.00	379279914000.00	79132955000.00
17	TOTO	106931180000.00	379279914000.00	430165088000.00	56046006000.00
18	TSPC		930464		
		13961224282.00	14056.00	97374742020.00	9632896318.00

19	UNVR	14458283957.00	97374742020.00	109492707316.00	2340318661.00
20	ARNA	28582923169.00	109492707316.00	125949214842.00	12126415643.00
21	CPIN	23212236950.00	125949214842.00	153212235476.00	-4050783684.00
22	GJTL	2872598000000.00	12131004000000.00	13314355000000.00	1689247000000.00
23	JPFA	-90307000000.00	13314355000000.00	14960265000000.00	-1736217000000.00
24	MLBI	3953574000000.00	14960265000000.00	17871747000000.00	1042092000000.00

Lampiran 7. KMO and Bartlett's Test^a

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.692
	Approx. Chi-Square	101.672
Bartlett's Test of Sphericity	Df	3
	Sig.	.000

a. Based on correlations

Lampiran 8. Anti-image Matrices

		mtbveq	mtbvas	ppegt	
		mtbveq	.416	.136	-.261
Anti-image Covariance	mtbvas	.136	.639	.133	
	Ppegt	-.261	.133	.418	
	mtbveq	.653 ^a	.263	-.626	
Anti-image Correlation	mtbvas	.263	.823 ^a	.257	
	Ppegt	-.626	.257	.654 ^a	

a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

Lampiran 9. Communalities

	Raw		Rescaled	
	Initial	Extraction	Initial	Extraction
mtbveq	.260	.087	1.000	.333
mtbvas	9.459	9.455	1.000	1.000
ppegt	.187	.062	1.000	.330

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Lampiran 10. Total Variance Explained

	Component	Initial Eigenvalues ^a			Extraction Sums of Squared Loadings		
		Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
Raw	1	9.603	96.946	96.946	9.603	96.946	96.946
	2	.247	2.495	99.441			
	3	.055	.559	100.000			
Rescaled	1	9.603	96.946	96.946	1.663	55.418	55.418
	2	.247	2.495	99.441			
	3	.055	.559	100.000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. When analyzing a covariance matrix, the initial eigenvalues are the same across the raw and rescaled solution.

Lampiran 11. Component Matrix^a

	Raw	Rescaled
	Component	Component
	1	1
mtbvas	-3.075	-1.000
mtbveq	.294	.577
ppegt	.248	.574

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 1 components extracted.

**Lampiran 12. Hasil Perhitungan IOS Perusahaan Manufaktur
Tahun 2010**

$$\text{IOS} = \text{MTBVAS} + 0,577 \text{ MTBVEQ} + 0,574 \text{ PPEGT}$$

NO	KODE	MTBVEQ	MTBVAS	PPEGT	IOS
1	AMFG	0.09543	6.243956	0.158633	6.370987
2	AUTO	0.358799	2.193838	0.233176	2.489826
3	BATA	0.377229	2.130177	0.359129	2.498356
4	BRNA	0.911927	0.994257	1.433898	2.16717
5	DVLA	0.48886	1.784206	0.279344	2.168308
6	EKAD	0.162337	4.714292	0.213488	4.902204
7	GGRM	0.275418	2.806773	0.222774	3.05587
8	KLBF	0.203589	3.932538	0.141898	4.105282
9	LION	1.04106	0.966266	0.355378	1.664485
10	LMSH	0.122043	5.303922	0.149773	5.43983
11	MRAT	0.732133	1.284186	1.480965	2.390734
12	SCCO	1.056412	0.980464	0.673219	1.84528
13	TCID	0.655173	1.476682	0.753514	2.181025
14	TKIM	0.024945	13.94263	0.054549	13.98238
15	TOTO	0.326611	2.191775	0.520993	2.615578
16	TSPC	0.338415	2.406918	0.204119	2.678185
17	ARNA	0.767892	1.134219	1.061656	2.048993
18	CPIN	0.147542	4.863696	0.137415	5.006174
19	GJTL	0.070103	6.761621	0.203189	6.898267
20	JPFA	0.471085	1.435415	0.546484	1.944199

**Lampiran 13. Hasil Perhitungan IOS Perusahaan Manufaktur
Tahun 2011**

$$\text{IOS} = \text{MTBVAS} + 0,577 \text{ MTBVEQ} + 0,574 \text{ PPEGT}$$

NO	KODE	MTBVEQ	MTBVAS	PPEGT	IOS
1	AMFG	0.167939	5.136876	0.075994	5.258842
2	AUTO	0.116298	6.764847	0.077632	6.861811
3	BATA	0.495776	1.697804	0.46793	2.179657
4	BRNA	1.04195	0.984088	1.511843	2.260984
5	DVLA	0.565153	1.603348	0.321514	2.046682
6	EKAD	0.754614	1.202075	0.506133	1.832449
7	GGRM	0.205637	3.426244	0.162257	3.610191
8	KLBF	0.66336	1.354267	0.460563	1.916229
9	LION	1.106108	0.920789	0.321227	1.634457
10	LMSH	0.143248	4.490365	0.137039	4.630509
11	MRAT	1.674902	0.65815	0.839666	1.915435
12	SCCO	0.682108	1.367562	1.260558	2.338895
13	TCID	0.659091	1.466723	0.767521	2.180028
14	TKIM	0.122398	6.247446	0.053882	6.335586
15	TOTO	0.307066	2.281201	0.47653	2.672999
16	TSPC	0.265441	2.983135	0.168982	3.200346
17	ARNA	0.721256	1.224571	1.128082	2.14924
18	CPIN	0.175294	4.291014	0.156073	4.456698
19	GJTL	0.025661	14.33323	0.050906	14.37151
20	JPFA	0.474582	1.50697	0.526454	2.007488

**Lampiran 14. Hasil Perhitungan IOS Perusahaan Manufaktur
Tahun 2012**

$$\text{IOS} = \text{MTBVAS} + 0,577 \text{ MTBVEQ} + 0,574 \text{ PPEGT}$$

NO	KODE	MTBVEQ	MTBVAS	PPEGT	IOS
1	AMFG	0.166503	5.233174	0.058305	5.345578
2	AUTO	0.384457	1.988786	0.26125	2.31164
3	BATA	0.49678	1.683689	0.484104	2.174131
4	BRNA	0.624907	1.235169	1.201648	2.148446
5	DVLA	0.444604	1.978191	0.254129	2.327558
6	EKAD	0.16977	4.919475	0.185417	5.097068
7	GGRM	0.245607	2.968725	0.205747	3.194402
8	KLBF	0.136951	5.932623	0.092064	6.047131
9	LION	0.687343	1.390169	0.213309	1.840495
10	LMSH	0.032133	15.00327	0.045768	15.04222
11	MRAT	1.840009	0.613222	0.911198	1.988826
12	SCCO	0.785533	1.120093	0.527968	1.776843
13	TCID	0.49591	1.883747	0.592285	2.427845
14	TKIM	2.831093	0.813279	1.674849	3.06625
15	TOTO	0.272655	2.573544	0.380102	2.899923
16	TSPC	0.200039	3.894321	0.134563	4.061622
17	ARNA	0.200934	3.565908	0.376517	3.854633
18	CPIN	0.13661	5.184776	0.121417	5.313789
19	GJTL	0.188701	6.283005	0.086732	6.420722
20	JPFA	0.021156	14.24767	0.111378	14.31393

**Lampiran 15. Hasil Perhitungan IOS Perusahaan Manufaktur
Tahun 2013**

$$\text{IOS} = \text{MTBVAS} + 0,577 \text{ MTBVEQ} + 0,574 \text{ PPEGT}$$

NO	KODE	MTBVEQ	MTBVAS	PPEGT	IOS
1	AMFG	0.908732	1.078339	1.43174	2.248575
2	AUTO	0.358799	2.193838	0.233176	2.489826
3	BATA	0.116298	6.764847	0.077632	6.861811
4	BRNA	0.384457	1.988786	0.26125	2.31164
5	DVLA	0.679162	1.278624	0.470274	1.853342
6	EKAD	0.377229	2.130177	0.359129	2.498356
7	GGRM	0.495776	1.697804	0.46793	2.179657
8	KLBF	0.287992	2.441411	0.32197	2.746392
9	LION	0.911927	0.994257	1.433898	2.16717
10	LMSH	1.04195	0.984088	1.511843	2.260984
11	MRAT	0.974299	1.007171	1.33121	2.159926
12	SCCO	0.48886	1.784206	0.279344	2.168308
13	TCID	0.565153	1.603348	0.321514	2.046682
14	TKIM	0.444604	1.978191	0.254129	2.327558
15	TOTO	0.371227	2.301871	0.225336	2.600152
16	TSPC	0.162337	4.714292	0.213488	4.902204
17	ARNA	0.16977	4.919475	0.185417	5.097068
18	CPIN	0.87225	1.101323	0.533611	1.804253
19	GJTL	0.275418	2.806773	0.222774	3.05587
20	JPFA	0.205637	3.426244	0.162257	3.610191

**Lampiran 16. Hasil Perhitungan Sales Growth Perusahaan Manufaktur
Tahun 2010**

$$Sales\ Growth = \frac{Total\ Sales_{(t)} - Total\ Sales_{(t-1)}}{Total\ Sales_{(t-1)}}$$

NO	KODE	TOTAL SALES (t) (Rp)	TOTAL SALES (t-1) (Rp)	SALES GROWTH
1	AMFG	2,426,138,000,000	1,912,966,000,000	0.27
2	AUTO	6,255,109,000,000	5,265,798,000,000	0.19
3	BATA	644,189,190,000	598,466,433,000	0.08
4	BRNA	568,328,198,000	537,142,366,438	0.06
5	DVLA	929,196,665,000	869,170,910,000	0.07
6	EKAD	254,275,936,956	205,218,226,732	0.24
7	GGRM	37,691,997,000,000	32,973,080,000,000	0.14
8	KLBF	10,226,789,206,223	9,087,347,669,804	0.13
9	LION	207,832,622,837	197,507,850,435	0.05
10	LMSH	161,011,674,412	124,810,716,264	0.29
11	MRAT	369,366,074,883	345,575,853,364	0.07
12	SCCO	2,198,396,728,350	1,510,071,036,021	0.46
13	TCID	1,466,938,711,851	1,388,724,644,234	0.06
14	TKIM	12,019,441,148,000	11,036,596,400,000	0.09
15	TOTO	1,121,498,803,637	980,326,552,026	0.14
16	TSPC	5,134,242,102,154	4,497,931,021,113	0.14
17	ARNA	830,183,904,081	714,062,398,545	0.16
18	CPIN	15,077,822,000,000	14,569,267,000,000	0.03
19	GJTL	9,853,904,000,000	7,936,432,000,000	0.24
20	JPFA	13,955,792,000,000	14,340,277,000,000	-0.03

**Lampiran 17. Hasil Perhitungan Sales Growth Perusahaan Manufaktur
Tahun 2011**

$$Sales\ Growth = \frac{Total\ Sales_{(t)} - Total\ Sales_{(t-1)}}{Total\ Sales_{(t-1)}}$$

NO	KODE	TOTAL SALES (t) (Rp)	TOTAL SALES (t-1) (Rp)	SALES GROWTH
1	AMFG	2,596,271,000,000	2,426,138,000,000	0.07
2	AUTO	7,363,659,000,000	6,255,109,000,000	0.18
3	BATA	678,591,535,000	644,189,190,000	0.05
4	BRNA	679,335,305,000	568,328,198,000	0.20
5	DVLA	972,297,437,000	929,196,665,000	0.05
6	EKAD	328,459,768,003	254,275,936,956	0.29
7	GGRM	41,884,352,000,000	37,691,997,000,000	0.11
8	KLBF	10,911,860,141,523	10,226,789,206,223	0.07
9	LION	268,414,285,432	207,832,622,837	0.29
10	LMSH	207,522,581,381	161,011,674,412	0.29
11	MRAT	406,315,784,681	369,366,074,883	0.10
12	SCCO	3,363,728,158,430	2,198,396,728,350	0.53
13	TCID	1,654,671,098,358	1,466,938,711,851	0.13
14	TKIM	12,502,414,320,000	12,019,441,148,000	0.04
15	TOTO	1,341,926,755,400	1,121,498,803,637	0.20
16	TSPC	5,780,664,117,037	5,134,242,102,154	0.13
17	ARNA	922,684,829,411	830,183,904,081	0.11
18	CPIN	17,957,972,000,000	15,077,822,000,000	0.19
19	GJTL	11,841,396,000,000	9,853,904,000,000	0.20
20	JPFA	15,633,068,000,000	13,955,792,000,000	0.12

**Lampiran 18. Hasil Perhitungan Sales Growth Perusahaan Manufaktur
Tahun 2012**

$$Sales\ Growth = \frac{Total\ Sales_{(t)} - Total\ Sales_{(t-1)}}{Total\ Sales_{(t-1)}}$$

NO	KODE	TOTAL SALES (t) (Rp)	TOTAL SALES (t-1) (Rp)	SALES GROWTH
1	AMFG	2,857,310,000,000	2,596,271,000,000	0.10
2	AUTO	8,277,485,000,000	7,363,659,000,000	0.12
3	BATA	751,449,338,000	678,591,535,000	0.11
4	BRNA	836,986,463,000	679,335,305,000	0.23
5	DVLA	1,087,379,969,000	972,297,437,000	0.12
6	EKAD	385,037,050,333	328,459,768,003	0.17
7	GGRM	49,028,697,000,000	41,884,352,000,000	0.17
8	KLBF	13,636,405,178,957	10,911,860,141,523	0.25
9	LION	333,921,950,207	268,414,285,432	0.24
10	LMSH	223,079,062,667	207,522,581,381	0.07
11	MRAT	458,197,338,824	406,315,784,681	0.13
12	SCCO	3,542,885,004,273	3,363,728,158,430	0.05
13	TCID	1,851,152,825,559	1,654,671,098,358	0.12
14	TKIM	12,780,268,470,000	12,502,414,320,000	0.02
15	TOTO	1,576,763,000,759	1,341,926,755,400	0.17
16	TSPC	6,630,809,553,343	5,780,664,117,037	0.15
17	ARNA	1,113,663,603,211	922,684,829,411	0.21
18	CPIN	2,857,310,000,000	2,596,271,000,000	0.19
19	GJTL	8,277,485,000,000	7,363,659,000,000	0.06
20	JPFA	751,449,338,000	678,591,535,000	0.14

**Lampiran 19. Hasil Perhitungan Sales Growth Perusahaan Manufaktur
Tahun 2013**

$$Sales\ Growth = \frac{Total\ Sales_{(t)} - Total\ Sales_{(t-1)}}{Total\ Sales_{(t-1)}}$$

NO	KODE	TOTAL SALES (t) (Rp)	TOTAL SALES (t-1) (Rp)	SALES GROWTH
1	AMFG	3,216,480,000,000	2,857,310,000,000	0.13
2	AUTO	6,255,109,000,000	5,265,798,000,000	0.19
3	BATA	7,363,659,000,000	6,255,109,000,000	0.18
4	BRNA	8,277,485,000,000	7,363,659,000,000	0.12
5	DVLA	10,701,988,000,000	8,277,485,000,000	0.29
6	EKAD	644,189,190,000	598,466,433,000	0.08
7	GGRM	678,591,535,000	644,189,190,000	0.05
8	KLBF	902,459,209,000	751,449,338,000	0.20
9	LION	568,328,198,000	537,142,366,438	0.06
10	LMSH	679,335,305,000	568,328,198,000	0.20
11	MRAT	960,999,965,000	836,986,463,000	0.15
12	SCCO	929,196,665,000	869,170,910,000	0.07
13	TCID	972,297,437,000	929,196,665,000	0.05
14	TKIM	1,087,379,969,000	972,297,437,000	0.12
15	TOTO	1,101,684,170,000	1,087,379,969,000	0.01
16	TSPC	254,275,936,956	205,218,226,732	0.24
17	ARNA	385,037,050,333	328,459,768,003	0.17
18	CPIN	3,216,480,000,000	2,857,310,000,000	0.09
19	GJTL	6,255,109,000,000	5,265,798,000,000	0.14
20	JPFA	7,363,659,000,000	6,255,109,000,000	0.11

**Lampiran 20. Hasil Perhitungan DPR Perusahaan Manufaktur
Tahun 2010**

$$DPR = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earnings\ per\ Share}$$

NO	KODE	DPS (Rp)	EPS (Rp)	DPR
1	AMFG	80.00	763.00	0.104849
2	AUTO	464.00	1591.00	0.29164
3	BATA	1446.00	4690.00	0.308316
4	BRNA	90.00	267.00	0.337079
5	DVLA	30.00	99.00	0.30303
6	EKAD	8.00	74.00	0.108108
7	GGRM	1280.00	2191.00	0.584208
8	KLBF	70.00	133.00	0.526316
9	LION	200.00	743.00	0.269179
10	LMSH	50.00	766.00	0.065274
11	MRAT	11.00	59.00	0.186441
12	SCCO	90.00	296.00	0.304054
13	TCID	80.00	654.00	0.122324
14	TKIM	15.00	313.00	0.047923
15	TOTO	2100.00	3924.00	0.535168
16	TSPC	40.00	109.00	0.366972
17	ARNA	15.00	44.00	0.340909
18	CPIN	40.00	677.00	0.059084
19	GJTL	12.00	238.00	0.05042
20	JPFA	365.00	521.00	0.700576

**Lampiran 21. Hasil Perhitungan DPR Perusahaan Manufaktur
Tahun 2011**

$$DPR = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earnings\ per\ Share}$$

NO	KODE	DPS (Rp)	EPS (Rp)	DPR
1	AMFG	80.00	776.00	0.103093
2	AUTO	75.00	1434.00	0.052301
3	BATA	2795.00	4355.00	0.641791
4	BRNA	90.00	344.00	0.261628
5	DVLA	32.00	108.00	0.296296
6	EKAD	7.00	40.00	0.175
7	GGRM	1000.00	2557.00	0.391083
8	KLBF	95.00	152.00	0.625
9	LION	300.00	1010.00	0.29703
10	LMSH	100.00	1135.00	0.088106
11	MRAT	16.00	60.00	0.266667
12	SCCO	170.00	534.00	0.318352
13	TCID	130.00	698.00	0.186246
14	TKIM	25.00	481.00	0.051975
15	TOTO	2000.00	4415.00	0.453001
16	TSPC	75.00	130.00	0.576923
17	ARNA	20.00	52.00	0.384615
18	CPIN	42.00	720.00	0.058333
19	GJTL	10.00	260.00	0.038462
20	JPFA	75.00	314.00	0.238854

**Lampiran 22. Hasil Perhitungan DPR Perusahaan Manufaktur
Tahun 2012**

$$DPR = \frac{Dividend \ per \ Share}{Earnings \ per \ Share}$$

NO	KODE	DPS (Rp)	EPS (Rp)	DPR
1	AMFG	80.00	799.00	0.100125
2	AUTO	109.00	228.00	0.47807
3	BATA	1200.00	5334.00	0.224972
4	BRNA	23.00	88.00	0.261364
5	DVLA	66.00	133.00	0.496241
6	EKAD	8.00	70.00	0.114286
7	GGRM	800.00	2115.00	0.378251
8	KLBF	19.00	35.00	0.542857
9	LION	400.00	1641.00	0.243754
10	LMSH	150.00	4300.00	0.034884
11	MRAT	17.00	80.00	0.2125
12	SCCO	250.00	826.00	0.302663
13	TCID	370.00	750.00	0.493333
14	TKIM	25.00	258.00	0.096899
15	TOTO	200.00	478.00	0.41841
16	TSPC	75.00	143.00	0.524476
17	ARNA	40.00	86.00	0.465116
18	CPIN	46.00	163.00	0.282209
19	GJTL	27.00	312.00	0.086538
20	JPFA	20.00	501.00	0.03992

Lampiran 23. Hasil Perhitungan DPR Perusahaan Manufaktur
Tahun 2013

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

NO	KODE	DPS (Rp)	EPS (Rp)	DPR
1	AMFG	80	780	0.102564
2	AUTO	464.00	1591.00	0.29164
3	BATA	75.00	1434.00	0.052301
4	BRNA	109.00	228.00	0.47807
5	DVLA	109.00	279.00	0.39068
6	EKAD	1446.00	4690.00	0.308316
7	GGRM	2795.00	4355.00	0.641791
8	KLBF	1200	3413	0.351597
9	LION	90.00	267.00	0.337079
10	LMSH	90.00	344.00	0.261628
11	MRAT	23.00	31.00	0.741935
12	SCCO	30.00	99.00	0.30303
13	TCID	32.00	108.00	0.296296
14	TKIM	66.00	133.00	0.496241
15	TOTO	66.00	112.00	0.589286
16	TSPC	8.00	74.00	0.108108
17	ARNA	8.00	70.00	0.114286
18	CPIN	8.00	73.00	0.109589
19	GJTL	1280.00	2191.00	0.584208
20	JPFA	1000.00	2557.00	0.391083

Lampiran 24. Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	80	- 1,197,709,000, 000	14049786194000. 00	1497727 714093.0	28004570 22525.557 60
IOS	80	1.63	7.98	3.3535	1.66405
SG	80	-.10	.33	.1371	.08625
DPR	80	-.50	.74	.2854	.20341
Valid N (listwise)	80				

Lampiran 25. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.29512865
	Absolute	.129
Most Extreme Differences	Positive	.129
	Negative	-.111
Kolmogorov-Smirnov Z		1.261
Asymp. Sig. (2-tailed)		.449

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 26. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	<i>Coefficients^a</i>						<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		T	<i>Sig.</i>		
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	
(Constant)	.428	.056			7.664	.000		
FCF	2.214E-016	.000		.003	.026	.979	.838	1.193
IOS	-.048	.014		-.395	3.418	.001	.839	1.193
SG	.140	.259		.059	.540	.591	.926	1.080

a. *Dependent Variable: DPR*

Lampiran 27. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	<i>Coefficients^a</i>			T	Sig.
	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	.231	.042		5.461	.000
FCF	-4.320E-15	.000	-.101	-.829	.410
IOS	-.007	.009	-.093	-.766	.446
SG	-.375	.162	-.264	-2.308	.024

a. *Dependent Variable: ABS_RES*

Lampiran 28. Hasil Uji Heteroskedastisitas Transformasi Ln

Model	<i>Coefficients^a</i>			T	Sig.
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		
	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	-.869	.607		-1.431	.157
LnIOS	.040	.024	.204	1.639	.106
LnSALES_GR OWTH	.177	.097	.226	1.820	.073
LnFCF	-.052	.060	-.102	-.860	.393

a. *Dependent Variable: ABS_RES2*

Lampiran 29. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjuste d R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin -Watson
1	.389 ^a	.151	.117	.19108	1.362

a. *Predictors: (Constant), SG, FCF, IOS*b. *Dependent Variable: DPR*

Lampiran 30. Hasil Uji Autokorelasi Lag

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin- Watson
1	.478 ^a	.229	.187	.18361	1.939

a. *Predictors: (Constant), Lag_LnDPR, LnSG, LnFCF, LnIOS*

b. *Dependent Variable: LnDPR*

Lampiran 31. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-1.722	1.107		-1.555	.125
LnFCF	.077	.044	.174	1.739	.087
LnIOS	-.997	.186	-.552	-5.349	.000
LnSG	.102	.111	.088	.923	.360
LagLnDPR	.324	.091	.337	3.563	.001

a. *Dependent Variable: LnDPR*

Lampiran 32. Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^b						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F		Sig.
1	Regression	19.697	4	4.924	13.968	.000 ^b
	Residual	22.915	65	.353		
	Total	42.612	69			

a. *Predictors: (Constant), LnSG, LnFCF, LnIOS, LagLnDPR*

b. *Dependent Variable: LnDPR*

Lampiran 33. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.680 ^a	.462	.429	.59375

a. *Predictors: (Constant), LnSG, LnFCF, LnIOS, LagLnDPR*

b. *Dependent Variable: LnDPR*