

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEN TUNAI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Sariati¹, H.M. Rasyid HS. Umrie², & Mu'izuddin³

ABSTRACT

This research is conducted to analyze the influence of free cash flows, investment opportunity sets, growth, and firm sizes on the cash dividends of the companies registered in Indonesia in the period of 2007-2010. The population of this research is 443 companies registered in Indonesia in the period of 2007-2010. The sample consists of 37 companies and is selected using a purposive sampling technique with these two criteria: (1) the companies regularly paid dividends within the period of 2007-2010, and (2) the companies issued financial statement reports within the period. The data were analyzed by multiple linear regression computations, F testing, and t testing under the reliability coefficient of 5 %. The research results show that free cash flows, investment opportunity sets, growth, and firm sizes simultaneously influence the cash dividends given by of the companies. The investment opportunity sets and firm sizes show a positive and significant influence on the cash dividends while the free cash flows and growth do not.

Keywords : *Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Growth, Firm Size and cash Dividend.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perkembangan pasar modal Indonesia dari tahun ke tahun menunjukkan kinerja kearah yang lebih baik. Hal ini dapat dilihat pada tahun 2009, saat terjadi krisis perekonomian global kinerja perdagangan Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang tahun 2009 tertinggi di ASEAN. Di kawasan Asia Pasifik, BEI berada di urutan kedua setelah China. Tahun 2010 kinerja BEI juga menunjukkan prestasi yang baik, hal ini dapat dilihat dari jumlah emiten yang tercatat mencapai 415 perusahaan baik BUMN atau swasta yang terdaftar di BEI, sedangkan pada tahun sebelumnya hanya 407 perusahaan yang tercatat (www.idx.co.id, 2011). Penyebab kenaikan jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI dikarenakan pasar modal merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk menghimpun dana dari masyarakat ke perusahaan yang melaksanakan investasi, selain itu seringkali pasar modal merupakan alternatif pendanaan eksternal bagi perusahaan dengan biaya yang lebih rendah dibanding sistem perbankan.

Keunggulan yang ditawarkan investasi saham yaitu pembagian dividen yang dibagikan setiap tahun. Dividen merupakan laba perusahaan yang dibagikan kepada para investor, sehingga dengan melakukan investasi saham investor akan memperoleh capital gain dan dividen. Pembayaran dividen khususnya *cash dividend* kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. Posisi kas yang

¹ Alumni Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universita Sriwijaya

² Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universita Sriwijaya

³ Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universita Sriwijaya

benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada *free cash flow* (aliran kas bebas) yang dimiliki oleh perusahaan. *Free cash flow* (aliran kas bebas) adalah kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif dilakukan. Aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti kesempatan investasi (*Investment opportunity Set*), potensi pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan (*Firm size*).

Perumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan maka dilakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set*, *grow* dan *firm size* secara bersama-sama terhadap dividen tunai pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan Penelitian

Untuk menganalisis pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set*, *growth* dan *firm size* secara bersama-sama terhadap dividen tunai pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Tunai

Menurut Weston dan Copeland (1997), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yaitu: Undang-undang, Posisi likuiditas, Kebutuhan pelunasan hutang, Pembatasan dalam perjanjian hutang, Tingkat ekspansi aktiva, Tingkat laba, Stabilitas laba, Akses ke pasar modal, Kendali perusahaan, Posisi pemegang saham sebagai pembayaran pajak, dan Pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah.

Menurut Koewn et al (2000) banyak pertimbangan yang harus diperhatikan manajer keuangan dalam menetapkan kebijakan dividn anantara lain : Pembatasan hukum, Posisi likuiditas, Tak adanya atau kurangnya sumber pendapatan lain, Kemungkinan pendapatan diramalkan, Kontrol pemilikan, dan Inflasi.

Dalam teori-teori yang telah dijabarkan peneliti bermaksud melakukan penelitian variabel *free cash flow*, *investment opportunity set*, *growth danv firm size* terhadap dividen tunai.

Konsep Free Cash Flow

Konsep free cash flow pertama kali dikemukakan oleh Profesor Michael C. Jensen pada tahun 1996, *Free cash flow* atau arus kas bebas adalah arus kas lebih yang dibutuhkan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai sekarang neto saat didiskonto pada biaya modal yang relevan (Jensen dalam Keown et al. 2000). *Free cash flow* salah satu penyebab pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Ketika *free cash flow* tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan *free cash flow* dengan return yang kecil. *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.

Konsep Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set (IOS) diperkenalkan pertama kali oleh Myers pada tahun 1977. *Investment Opportunity Set* merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan Net Present Value (NPV) positif. Secara umum, IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang.

Konsep Pertumbuhan (Growth)

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Teori *free cash flow hypothesis* menyatakan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi akan memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai net Present Value (NPV) yang positif.

Konsep Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Ukuran perusahaan merupakan salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Konsep Dividen

Dividen dapat dibagikan dalam berbagai bentuk. Dilihat dari bentuk dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham, dividen dapat dibedakan menjadi :

- a. Dividen Tunai (Cash Dividend), yaitu dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).
- b. Dividen Saham (Stock Dividend), yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk saham.
- c. Divident properti (Property Dividend), yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas dan saham.
- d. Dividen Likuidasi (Liquidating Dividend), yaitu dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasikannya.

Hubungan Antara Free Cash Flow Dengan Dividen Tunai

Perusahaan yang memiliki aliran kas bebas (*Free cash Flow*) yang besar kemungkinan akan membagikan dividen tunai lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aliran kas bebas yang kecil. Investor sebaliknya memilih perusahaan yang memiliki free cash flow yang besar jika mengharapkan pembagian dividen tunai yang besar. Dari penjelasan tersebut ditarik kesimpulan bahwa : *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Hubungan Antara Investment Opportunity Set Dengan Dividen Tunai

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang bagi perusahaan namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi dimasa mendatang. Perusahaan yang melakukan investasi dan menggunakan dana internal biasanya akan meniadakan pembagian dividen tunai karena dana yang tersedia digunakan untuk investasi. Dari penjelasan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa: peluang kesempatan investasi (IOS) berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Hubungan Antara Pertumbuhan (Growth) Dengan Dividen Tunai

Perusahaan yang berada pada fase pertumbuhan membutuhkan dana yang sangat banyak, sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengambil alternative membagikan dividen dengan dana yang terbatas atau tidak sama sekali membagikan dividen. Perusahaan lebih senang menggunakan laba perusahaan dari pada menggunakan pinjaman dari pihak luar, karena adanya beban bunga dan tanggal waktu yang telah disepakati bersama. Dengan demikian pertumbuhan berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Hubungan Antara Ukuran Perusahaan (Firm Size) dengan Dividen Tunai

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Karena, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan earning yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Hipotesis

Tujuan dari uji hipotesis ini adalah untuk membuktikan kebenaran pengujian dan memutuskan untuk menerima atau menolak hipotesis yang sudah dibuat.

Hipotesis 1: *Free cash flow, investment opportunity set, growth* dan *firm size* secara bersama-sama berpengaruh terhadap dividen tunai.

Hipotesis 2 : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap dividen tunai

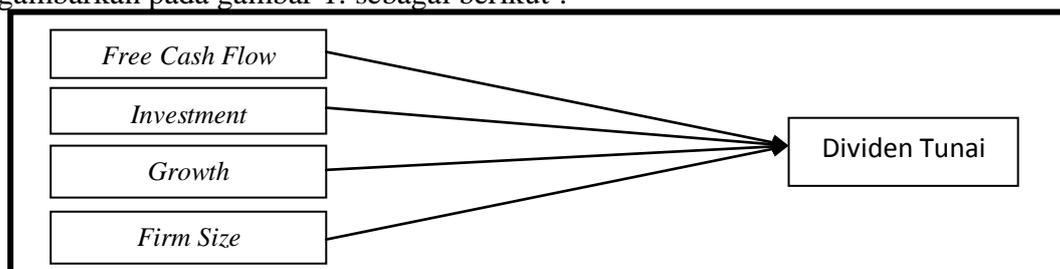
Hipotesis 3 : *Investment opportunity set* berpengaruh negative terhadap dividen tunai

Hipotesis 4 : *Growth* berpengaruh negative terhadap dividen tunai

Hipotesis 5 : *Firm size* berpengaruh positif terhadap dividen tunai

Kerangka Konseptual

Adapun kerangka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan pada gambar 1. sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE RISET

Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain kasual. Menurut Bambang Juanda (2007) *casual research* atau penelitian hubungan sebab akibat berkaitan dengan penentuan hubungan sebab-akibat.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *Purposive Sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Juanda, 2007). Beberapa pertimbangan sebagai sampel yang ditentukan oleh peneliti, yaitu :

1. Perusahaan telah terdaftar di BEI sebelum tahun 2007.
2. Perusahaan membayar dividen tunai berturut-turut pada tahun 2007 sampai 2010.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara rutin selama periode penelitian yaitu dari tahun 2007 sampai 2010.
4. Perusahaan tidak sedang dalam proses *delisting*.

Sehingga berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sebanyak 37 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini ada dua yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel dependen dari penelitian ini adalah dividen tunai (Y_i). Sedangkan variabel independen yaitu variabel yang dapat mempengaruhi variabel lain, yang dimaksud variabel independen dalam penelitian ini adalah Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Growth dan Firm Size.

Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini penulis menggunakan data kuantitatif, yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik atau data yang berupa angka hasil pengukuran atau perhitungan (Juanda, 2007). Data sekunder, yaitu data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder penelitian ini diperoleh melalui buku Indonesia Capital Market Directory (ICMD), situs Bursa Efek Indonesia (BEI) dan literatur yang berkaitan dengan penelitian.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan program SPSS 17. Analisis regresi linier berganda menyangkut hubungan antara sebuah variabel dependen (tidak bebas) dengan dua atau lebih variabel independen (bebas), sehingga dalam penelitian ini dividen tunai (Y) sebagai variabel dependen dan *Free cash flow* (X_1), *investment opportunity set* (X_2), *growth* (X_3) dan *firm size* (X_4) sebagai variabel independen

ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

Hasil

Penelitian ini menggunakan data dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan 37 perusahaan dari 443

perusahaan yang terdaftar di BEI. Data dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda, adapun perusahaan yang memenuhi kriteria dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI
2	Ace hardware Indonesia Tbk.	ACES
3	Adaro Energy Tbk.	AFRO
4	Asahimas Flat glass Tbk.	AMFG
5	Aneka Tambang Tbk.	ANTM
6	Bank Rakyat Indonesia Tbk.	BBRI
7	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
8	Bank Bukopin Tbk.	BBKP
9	Bank Negara Indonesia Tbk.	BBNI
10	Bank danamon Indonesia Tbk.	BDMN
11	Bank Swadesi Tbk.	BSWD
12	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	ADMF
13	Adhi Karya Tbk.	ADHI
14	Bumi Resources Tbk.	BUMI
15	Elnusa Tbk.	ELSA
16	Enseval Putera Megatrading Tbk.	EPMT
17	Fast Food Indonesia Tbk.	FAST
18	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR
19	Gudang garam Tbk.	GGRM
20	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
21	Indocement tunggal Prakasa Tbk.	INTP
22	Indo Tambangraya megah Tbk.	ITMG
23	Jasa marga Tbk.	JSMR
24	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
25	London Sumatera Tbk.	LSIP
26	Medco Energi International Tbk.	MEDC
27	Perusahaan Gas negara Tbk.	PGAS
28	Radiant Utama Interinsco Tbk.	RUIS
29	Surya Citra media Tbk.	SCMA
30	Smart Tbk.	SMAR
31	Semen Gresik Tbk.	SMGR
32	Tigaraksa Satria Tbk.	TGKA
33	Telkomunikasi Indonesia Tbk.	TLKM
34	Tunai Ridean Tbk.	TURI
35	Bakrie Sumatra plantations Tbk.	UNSP
36	Unted Tractors Tbk.	UNTR
37	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR

Sumber : www.idx.co.id

Perhitungan Free cash Flow (FCF)

Menurut Brigham dan Houstin (2006) Free Cash Flow (FCF) dapat dihitung menggunakan rumus :

$$FCF = \text{NOPAT} - \text{Investasi bersih pada modal operasi}$$

Tabel 2. Ringkasan Free cash Flow (dalam juta Rupiah)

No	KODE	2008	2009	2010
1	AALI	2.325.528	1.327.710	1.775.574
2	ACES	-2.350.5	-74.056	-283.022
3	ADRO	-2.950.281	-5.116.054	-283.022
4	AMFG	-33.335	-6.993	4.959.834
5	ANTM	2.864.424	1.043.501	32.700
6	BBRI	-18.890.391	362.670	598.849
7	BBCA	92.550.609	-87.179.043	9.911.324
8	BBKP	3.221.799	-684.046	-689.442
9	BBNI	-204.727.404	200.678.828	53.663
10	BDMN	-560.521	1.021.366	-9.327.525
11	BSWD	-1.510.238	1.450.221	-4.797.083
12	ADMF	1.190.295	751.555	-15.461
13	ADHI	509.001	558.454	3.416.470
14	BUMI	19.236.012	-3.253.984	94.261
15	ELSA	-491.539	56.402	3.145.980
16	EPMT	52.483	79.490	156.866
17	FAST	70.191	87.851	111.892
18	GDYR	-366.008	147.966	150.056
19	GGRM	435.244	1.012.524	226.089
20	INDF	1.757.485	-2.263.712	1.125.019
21	INTP	1.781.294	383.150	-5.174.708
22	ITMG	1.174.299	1.351.832	738.819
23	JSMR	1.501.299	1.785.582	3.084.775
24	KLBF	10.759.454	789.608	-3.791.332
25	LSIP	136.320	771.473	334.481
26	MEDC	5.410.556	2.245.094	331.361
27	PGAS	-2.945.207	3.964.476	2.608.696
28	RUIS	-81.910	60.229	92.195
29	SCMA	23.539	225.936	366.939
30	SMAR	789.439	-843.426	840.687
31	SMGR	1.181.222	3.438.752	-561.750
32	TGKA	-2.924	2.665	-1.611
33	TLKM	13.943.064	9.923.947	7.582.464
34	TURI	-145.479	604.236	32.324
35	UNSP	418.642	579.318	-3.518.815
36	UNTR	-4.549.075	1.627.771	2.802.698
37	UNVR	4.712.356	2.870.874	151.473

Sumber : Data diolah

Dari tabel terlihat bahwa tiga perusahaan yang memiliki *free cash flow* terbesar pada tahun 2010 yaitu BBRI senilai Rp. 9,9 triliun, TLKM senilai Rp. 7,5 triliun, dan ADRO senilai Rp. 4,9 triliun. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* terendah pada tahun 2010 ialah BBNI senilai Rp. -9,3 triliun.

Perhitungan Investment Opportunity Set

Menurut Supatmi dan Theoral Maria Inneke (2008) rumus MVA/BVA dapat dihitung dengan cara berikut ini :

$$\frac{\text{Jumlah Aset} - \text{Jumlah Ekuiti} + (\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutup})}{\text{Jumlah Aset}}$$

Tabel 3. Ringkasan IOS dengan Proksi Market to Book Value of Assets (MVA/BVA)

No	KODE	2008	2009	2010
1	AALI	2.576	4,909	4.873
2	ACES	1.770	2.774	4.382
3	ADRO	1.045	1.892	2.551
4	AMFG	0.512	0.632	1.284
5	ANTM	1.228	2.291	2.120
6	BBRI	1.363	1.503	1.544
7	BBCA	1.228	1.321	1.376
8	BBKP	0.978	1.004	1.038
9	BBNI	0.986	1.077	1.155
10	BDMN	1.142	1.224	1.246
11	BSWD	1.171	1.139	1.125
12	ADMF	1.458	0.389	0.502
13	ADHI	0.981	1.001	1.158
14	BUMI	1.007	1.475	1.613
15	ELSA	0.771	1.162	1.118
16	EPMT	0.818	1.189	1.405
17	FAST	2.204	2.685	3.778
18	GDYR	0.910	0.981	1.085
19	GGRM	0.695	1.851	2.814
20	INDF	0.992	1.520	1.550
21	INTP	1.747	3.994	3.974
22	ITMG	1.483	3.521	6.200
23	JSMR	0.74	1.315	1.820
24	KLBF	1.077	2.372	4.929
25	LSIP	4.406	11.955	15.946
26	MEDC	0.917	1.077	1.205
27	PGAS	2.488	3.888	3.911
28	RUIS	1.197	0.876	0.899
29	SCMA	0.762	0.900	3.139
30	SMAR	1.027	1.248	1.684
31	SMGR	2.575	3.670	3.830
32	TGKA	0.911	0.946	1.095
33	TLKM	2.148	2.553	2.161
34	TURI	1.882	5.918	1.963
35	UNSP	1.226	2.028	0.837
36	UNTR	1.231	2.802	3,446
37	UNVR	9.673	11.769	15.004

Sumber : Data diolah

Dari tabel dapat diketahui tiga perusahaan pada tahun 2010 yang memiliki nilai Market to Book Value of Assets atau MVA/BVA tertinggi yaitu LSIP sebesar 15,946 kemudian UNVR sebesar 15,004 dan ITMG sebesar 6,200. Perusahaan yang memiliki nilai MVA/BVA terkecil pada tahun 2010 yaitu ADMF sebesar 0,502.

Perhitungan Growth

Sehingga rumus Growth dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}}$$

Tabel 4. Ringkasan Growth atau Tingkat Pertumbuhan

No	KODE	2008	2009	2010
1	AALI	0.218	0.161	0.161
2	ACES	0.122	0.228	0.227
3	ADRO	0.00	0.259	-0.004
4	AMFG	0.133	-0.010	0.203
5	ANTM	-0.149	-0.030	0.239
6	BBRI	0.208	0.288	0.276
7	BBCA	0.126	0.150	0.149
8	BBKP	0.092	-0.053	0.139
9	BBNI	0.100	0.128	0.093
10	BDMN	0.200	-0.081	0.199
11	BSWD	0.165	0.131	0.021
12	ADMF	0.088	0.205	0.755
13	ADHI	0.183	0.098	-0.125
14	BUMI	1.194	0.200	0.127
15	ELSA	0.536	0.269	-0.126
16	EPMT	0.200	0.188	0.090
17	FAST	0.247	0.327	0.187
18	GDYR	0.764	0.103	0.017
19	GGRM	0.006	0.131	0.129
20	INDF	0.341	0.020	0.171
21	INTP	0.127	0.176	0.156
22	ITMG	0.446	0.055	-0.135
23	JSMR	0.057	0.105	0.172
24	KLBF	0.110	0.137	0.085
25	LSIP	0.250	-0.014	0.146
26	MEDC	0.072	-0.112	0.063
27	PGAS	0.256	0.122	0.119
28	RUIS	0.499	-0.089	0.056
29	SCMA	-0.090	0.016	0.066
30	SMAR	0.243	0.019	0.222
31	SMGR	0.245	0.221	0.202
32	TGKA	0.131	-0.039	0.188
33	TLKM	0.112	0.069	0.023
34	TURI	0.071	-0.506	0.186
35	UNSP	0.090	0.079	2.648
36	UNTR	0.757	0.068	0.217
37	UNVR	0.220	0.151	0.162

Dari tabel pada tahun 2010 dapat diketahui perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat yaitu UNSP sebesar 2,648, sedangkan perusahaan yang mengalami tingkat pertumbuhan rendah adalah ITMG sebesar -0,135.

Perhitungan Firm Size

Firm Size dapat dirumuskan sebagai berikut :

Firm Size = In Of Total Penjualan

Tabel 5. Ringkasan IOS dengan Proksi Market to Book Value of Assets (MVA/BVA)

No	KODE	2008	2009	2010
1	AALI	29.730	29.636	29.811
2	ACES	27.878	27.938	28.126
3	ADRO	30.527	30.925	30.837
4	AMFG	28.435	28.280	28.517
5	ANTM	29.892	29.796	29.799
6	BBRI	30.967	31.196	31.429
7	BBCA	30.591	30.764	30.659
8	BBKP	28.796	28.846	28.936
9	BBNI	30.442	30.599	30.567
10	BDMN	30.411	30.503	30.299
11	BSWD	25.566	25.794	25.843
12	ADMF	28.849	29.002	28.991
13	ADHI	29.524	29.674	29.367
14	BUMI	31.242	31.044	31.301
15	ELSA	28.565	28.929	29.069
16	EPMT	29.631	29.777	29.905
17	FAST	28.335	28.529	28.700
18	GDYR	27.850	27.888	28.813
19	GGRM	31.041	31.127	31.260
20	INDF	31.289	31.246	31.279
21	INTP	29.911	29.990	30.041
22	ITMG	30.300	30.286	30.338
23	JSMR	28.841	28.937	29.108
24	KLBF	29.695	29.838	29.956
25	LSIP	28.978	28.696	28.910
26	MEDC	30.276	29.855	29.753
27	PGAS	30.180	29.806	30.615
28	RUIS	27.795	27.516	27.678
29	SCMA	28.176	27.900	28.288
30	SMAR	30.409	29.720	30.640
31	SMGR	30.133	29.893	30.294
32	TGKA	29.102	28.905	29.347
33	TLKM	31.737	31.716	31.860
34	TURI	29.343	29.115	29.552
35	UNSP	28.707	28.298	28.731
36	UNTR	30.960	30.531	31.251
37	UNVR	30.377	30.160	30.611

Sumber : Data diolah

Dari tabel diketahui pada tahun 2010 perusahaan yang memiliki firm size terbesar adalah TLKM sebesar 31,860 dan diikuti oleh BBRI sebesar 31,429, sedangkan

perusahaan yang memiliki firm size terkecil adalah BSWD sebesar 23,843.

Perhitungan Dividen Tunai

Dividen tunai atau Cash Dividend yaitu dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai). Data dividen tunai yang dibagikan perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan tahunan tiap perusahaan yang dapat diperoleh dari www.idx.go.id.

Tabel 6. Ringkasan Cash Dividen atau Dividen Tunai

No	KODE	2008	2009	2010
1	AALI	155.00	685.00	640.00
2	ACES	7.60	9.20	51.85
3	ADRO	11.80	17.00	20.50
4	AMFG	80.00	40.00	80.00
5	ANTM	57.47	25.38	70.71
6	BBRI	168.82	132.08	70,04
7	BBCA	65.00	70.00	70.00
8	BBKP	33.70	19.38	30.14
9	BBNI	8.00	47.48	65.98
10	BDMN	90.82	90.97	110.87
11	BSWD	20.00	24.00	23.00
12	ADMFB	510.00	242.48	954.14
13	ADHI	11.51	28.26	32.35
14	BUMI	50,60	27.68	41.78
15	ELSA	3.72	25.00	2.66
16	EPMT	27.50	27.50	5.00
17	FAST	57.00	83.00	448.18
18	GDYR	60.00	225.00	250.00
19	GGRM	350.00	650.00	880.00
20	INDF	47.00	93.00	133.00
21	INTP	150.00	225.00	263.00
22	ITMG	706.00	1.286.00	407.00
23	JSMR	52.00	87.91	105.69
24	KLBF	12.50	25.00	70.00
25	LSIP	208.00	209.00	61.00
26	MEDC	150.42	26.00	70.00
27	PGAS	41.74	144.00	144.24
28	RUIS	12.00	12.00	8.00
29	SCMA	130.00	170.00	225.00
30	SMAR	180.00	75.00	150.00
31	SMGR	215.19	250.45	248.26
32	TGKA	40.00	39.00	51.00
33	TLKM	296.94	261.41	295.84
34	TURI	168.00	16.00	5.00
35	UNSP	9.00	3.80	4.35
36	UNTR	220.00	330.00	430.00
37	UNVR	220.00	299.00	344.00

Sumber : Data diolah

Dari tabel dapat diketahui tiga perusahaan yang memberikan *cash dividen* terbesar adalah ADMF sebesar Rp. 954,14 diikuti GGRM sebesar Rp. 880,00 dan AALI sebesar Rp. 640,00. Sedangkan perusahaan yang memberikan *cash dividen* terkecil ialah UNSP sebesar Rp. 4,35.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi dan dihitung menggunakan program SPSS Versi 17.

Tabel 7. Hasil Perhitungan Regresi berganda

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-598.779	245.388		-2.440	.016
FCF	1.045E-13	.000	.029	.313	.755
MVA	12.855	3.892	.305	3.303	.001
GROWTH	-22.288	33.364	-.061	-.668	.506
SIZE	23.216	8.311	.256	2.794	.006

a. dependent Variabel : DIVIDEN

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

$$\text{Dividen Tunai} = -589,779 + 0.305 \text{ IOS} - 0.61 \text{ Growth} + 0,256 \text{ Firm Size}$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut dapat dilihat nilai konstanta sebesar -589,779. Hal ini mengindikasikan bahwa dividen tunai mempunyai nilai sebesar -589,779 dengan tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel independen (FCF, IOS, growth dan firm size).

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut :

1. Variabel *Free Cash Flow* (FCF) menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,029.
2. Variabel IOS dengan proksi MVA/BVA menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2010 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,305.
3. Variabel Growth menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,305.
4. Variabel *firm size* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,256.

Pengaruh *Free Cash flow* Terhadap Dividen Tunai

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) terhadap dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan dengan dividen tunai. Semakin besar *Free Cash Flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin banyak dana yang tersedia untuk didistribusikan kepada para investor dan para pemilik hutang.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Dividen Tunai

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap dividen berpengaruh positif. Hal ini terjadi karena investasi yang dilakukan oleh perusahaan mampu memberikan investasi yang tumbuh, artinya investasi yang dilakukan perusahaan memberikan tingkat keuntungan yang baik sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi.

Pengaruh *Growth* terhadap Dividen Tunai

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh *growth* terhadap dividen berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Tanda negatif pada penelitian ini dengan alasan bahwa manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam *asset growth* secara keseluruhan. Menurut teori residual dividen, perusahaan akan membayar dividennya jika hanya tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan aset dan pembayaran dividen.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap Dividen tunai

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap dividen tuna. Tanda positif pada *firm size* berarti bahwa perusahaan berusaha meningkatkan assetnya melalui penjualan yang akan berpengaruh terhadap ukuran perusahaan. Semakin tinggi tingkat penjualan maka diharapkan akan banyak dana yang masuk sehingga pembayaran dividen akan lebih besar pula. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi *firm size*, semakin tinggi dividen tunai yang akan dibagikan.

Implikasi Hasil Penelitian

Hasil perhitungan analisis regresi linier berganda dengan program SPSS 17 menunjukkan variabel *investment opportunity set* dengan proksi MVA/BVA dan variabel *firm size* berpengaruh dan signifikan terhadap dividen tunai, sedangkan variabel *free cash flow* dan *growt* tidak berpengaruh terhadap dividen tunai. Berdasarkan hasil tersebut maka manajemen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia perlu memperhatikan beberapa faktor antara lain *investment opportunity set* dengan proksi MVA/BVA dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan secara optimal untuk mendapatkan laba, karena semakin besar perusahaan memperoleh laba maka dividen tunai akan meningkat. Oleh karena itu, perusahaan diharapkan untuk dapat meningkatkan penjualan perusahaan antara lain dengan cara diversifikasi produk, promosi ke tingkat yang lebih luas, atau ekspansi usaha.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Sehubungan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel *free cash flow*, *investment opportunity set*, *growth* dan *firm size* secara bersama-sama berpengaruh terhadap dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Variabel *free cash flow* secara persial tidak berpengaruh terhadap dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Variabel *growth* tidak berpengaruh terhadap dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Variabel *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan berikut adalah saran-saran yang dapat diajukan antara lain:

1. Bagi para investor yang mengambil keputusan untuk melakukan investasi dalam bentuk saham dan mengharapkan dividen tunai yang dibagikan perusahaan. Sebaiknya investor mempertimbangkan faktor-faktor eksternal lain diluar dari kinerja perusahaan seperti berita atau informasi emiten.
2. Penelitian ini hanya terbatas pada informasi-informasi internal masing-masing perusahaan terutama dari sisi laporan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Eugene F. Brigham, dan Joel F Houston, 2001. Manajemen Keuangan Buku I, Jakarta : Erlangga.
- , 2001. Manajemen Keuangan Buku II, Jakarta : Erlangga.
- , 2006. Manajemen Keuangan Buku I Edisi 10, Jakarta : Erlangga.
- Juanda, Bambang, 2007, Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis, Bogor : IPB Press.
- Keown, J. Arthur, et. Al, 2000, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Jakarta : Salemba Empat
- Riyanto, Bambang, 2001, Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan, Yogyakarta : BPFE.
- Supatmi, dan Theoral Maria Inneke, 2008. Analisis Investment Opportunity Set (IOS) dan Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Tingkat Leverage Perusahaan, Jurnal Akuntansi, Tahun XII, NO. 03.
- Weston, Fred. J dan Copeland, E. Thomas, 1997, Manajemen Keuangan, Jakarta : Binarupa Aksara.
- www.idx.co.id.