BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia

4.1.1.1 Sejarah Bursa Efek Indonesia

Pasar Modal Indonesia telah ada sejak zaman pemerintahan Hindia Belanda, tepatnya pada tanggal 14 Desember 1912 di Batavia, namun perkembangannya mengalami masa pasang surut akibat beberapa faktor, mulai dari perang I dan II hinga perpindahan kekuasaan dari pemerintah colonial kepada Pemerintah Republik Indonesia (RI). Selanjutnya, pihak Pemerintah RI melakukan pembentukan ulang Pasar Modal Indonesia melalui Undang-Undang Darurat No.13 tahun 1951 yang kemudian dipertegas oleh Undang-Undang Republik Indonesia No. 15 tahun 1952.

Dalam 2 (dua) dasawarsa selanjutnya, perkembangan Pasar Modal Indonesia mengalami stagnasi sehubungan dengan dihentikannya kegiatan Pasar Modal sepanjang decade 1960-an hingga akhir pertengahan 1970-an. Pada tahun 1977, Pemerintah menghidupkan kembali Pasar Modal Indonesia dengan mencatatkan saham 13 perusahaan Penanaman Modal asing (PMA). Namun, dunia Pasar Modal Indonesia baru benar-benar mengalami perkembangan pada sekitar akhir decade 1980-an, yang antara lain ditandai dengan pendirian PT Bursa Efek Surabaya pada tahun 1989 dan swastanisasi PT Bursa Efek Jakarta pada tahun 1992.

Penetapan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal juga semakin mengukuhkan peran BEJ dan BES sebagai bagian dari *Self Regulatory Organization* (SRO) Pasar Modal Indonesia. Sejak itu, BEJ tumbuh pesat berkat sejumlah pencapaian di bidang teknologi perdagangan, antara lain dengan diterapkannya *Jakarta Autamed Trading System* (JATS) di tahun 1995, perdagangan tanpa warkat di tahun 2001 dan *Remote Trading System* pada tahun 2002. Sementara itu, BES mengembangkan pasar obligasi dan derivatif. Pada akhir 2007, melalui persetujuan para pemegang saham kedua Bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi BEI. Penggabungan menjadi satu bursa yang terintegrasi ini menandai sebuah era baru dalam perkembangan Pasar Modal Indonesia yang diharapkan dapat semakin berperan dalam perkembangan ekonomi nasional yang berkelanjutan di masa mendatang.

1. Visi

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia bursa kompetitif. Bursa yang kompetitif adalah bursa yang mampu bersaing dengan bursa-bursa lain dalam menjalakan fungsinya sebagai fasilitator. Untuk dapat dikatakan sebagai bursa yang kompetitif, beberapa aspek berikut harus dipenuhi:

- Tingkat risiko yang rendah
- Instrument perdagangan yang lengkap
- Tingkat likuiditas yang tinggi

Kredibilitas sebuah bursa dapat tercermin dari cara pengelolaannya. Bursa dengan kredibilitas tingkat dunia yang dikelola dengan baik dengan cara-cara

yang berlaku secara internasional, yang menciptakan perdagangan yang wajar, teratur dan efisien.

2. Misi

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota bursa, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

4.1.1.2 Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia

Struktur organisasi yang baik adalah struktur organisasi yang di dalamnya menggambarkan tugas dan wewenang yang harus dijalankan sesuai dengan posisinya dalam suatu organisasi tersebut. Dengan kata lain, dalam struktur organisasi yang baik tidak akan terjadi penyerobotan wewenang dan pelemparan tanggung jawab oleh dan kepada orang atau bagian lain.

Struktur organisasi diperlukan untuk membantu mengarahkan usaha dalam organisasi sehingga usaha tersebut dapat dikoordinasikan dan sejalan dengan tujuan yang ingin dicapai. Dari struktur organisasi yang ada dapat diketahui kewajiban dan tanggung jawab tiap orang sehingga akan jelas bagi mereka dalam menjalankan kewajibannya tersebut. Struktur organisasi yang baik akan mempermudah pula control item bagi perusahaan.

Adapun mengenai struktur organisasi PT Bursa Efek Indonesia, adalah sebagai berikut:

1. RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham)
2. Dewan Komisaris
3. Direktur Utama

A. Divisi Hukum

B. Satuan Pemeriksa Internal

C. Sekertaris Perusahaan

4. Direktur Penilaian Perusahaan

A. Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Riil

B. Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Jasa

C. Divisi Penilaian Perusahaan – Surat Utang

5. Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa

A. Divisi Perdagangan Saham

B. Divisi Perdagangan Surat Utang

C. Divisi Keanggotaan

6. Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan

A. Divisi Pengawasan Transaksi

B. Divisi Kepatuhan Anggota Bursa

7. Direktur Pengembangan

A. Divisi Riset

B. Divisi Pengembangan Usaha

C. Divisi Pemasaran

8. Direktur Teknologi Informasi dan Manajemen Resiko

A. Divisi Operasional Teknologi Informasi

B. Divisi Pengembangan Solusi Bisnis Teknologi Informasi

C. Divisi Manajemen Resiko

9. Direktur Keuangan dan SDM

    A. Divisi Keuangan

    B. Divisi Sumber Daya Manusia

    C. Divisi Umum

4.1.1.3 Uraian Tugas (*Job Description*) Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan struktur organisasi maka diperlukan suatu sistem pembagian tugas/kerja (*Job Description*) yaitu sebagai berikut:

1. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

   Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) merupakan organ yang memiliki kewenangan khusus yang tidak diberikan kepada Dekom atau Direksi terkait penetapan keputusan-keputusan penting yang berhubungan dengan kebijakan Bursa. RUPST dilaksanakan sekali dalam setahun, sedangkan RUPSLB dapat dilaksanakan sewaktu-waktu bila diperlukan

2. Peran Dewan Komisaris

   Sesuai hasil keputusan RUPST tanggal 5 Juni 2008 dan RUPSLB 27Agustus 2008, BEI memiliki 5 (lima) anggota Dewan Komisaris (Dekom) dengan masa bakti 2008 – 2011. Berdasarkan ketentuan Anggaran Dasar. Dekom bertanggung jawab atas pengawasan dan pengarahan Direksi dalam. mengelola Bursa sehari-hari. Dekom bertugas mengarahkan pengelolaan tersebut sesuai dengan visi dan misi Bursa yang telah digariskan, serta kebijakan dan panduan tata kelola perusahaan yangberlaku, dalam rangka mengupayakan pertumbuhan nilai jangka

panjang yang berkesinambungan bagi segenap pemangku kepentingan. Di dalam menjalankan fungsi pengawasan, setiap anggota Dekom secara berkala menerima penjelasan dan laporan mengenai perkembangan Pasar Modal pada umumnya dan perkembangan bursa pada khususnya. Untuk memperoleh informasi lengkap yang mendukung proses pembuatan keputusan, anggota Dekom memiliki akses penuh kepada setiap pejabat senior Bursa dan jasa konsultan profesional independen yang ditunjuk BEI. Proses ini memastikan kemandirian dan integritas keputusan-keputusan Dekom yang ditetapkan. Dalam rangka memantau perkembangan pencapaian kinerja Perseroan secara intensif serta memberikan masukan konstruktif kepada Direksi, Dewan Komisaris memberikan rekomendasi kepada Direksi.

3. Direktur Utama

   Bertanggung jawab untuk mengkordinasikan para Direktur serta kegiatan-kegiatan Satuan Pemeriksa Internal, Sekretaris Perusahaan (termasuk hubungan masyarakat), dan Divisi Hukum.

   A. Divisi Hukum

      1. Bertanggung jawab untuk memastikan produk hukum yang akan dikeluarkan oleh perseroan sesuai dengan kaidah-kaidah hukum yang berlaku dan kepentingan perseroan terlindungi dalam hubungan kerjasama atau kontraktual antara perseroan dengan pihak lain dan telai sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku.

2. Memastikan pemberian pendapat hukum sebagai legal advisor atas permasalahan hukum berkenaan dengan produk hukum yang telah diberlakukan leh perseroan, kajian hukum dan penyelesaian dalam sengketa hukum sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

B. Satuan Pemeriksa Internal

1. Bertanggung jawab sebagai *quality assurance* terhadap pelaksanaan pencapaian sasaran perusahaan dengan mempertimbangan aspek efektifitas dan efisiensi melalui pemeriksaan berkala maupun insidentil terhadap kegiatan internal organisasi, serta melakukan pelaporan dan pemberian rekomendasi perbaikan yang diperlukan atas hasil pemeriksaan kepada Direksi, Dewan Komisaris dan Ketua Bapepam.
2. Bertanggung jawab atas pemantauan kegiatan tindak lanjut dari rekomendasi yang dibangun berdasarkan hasil pemeriksaan internal yang dilakukan.

C. Sekretaris Perusahaan

Bertanggung jawab atas tersedianya rencana kerja perusahaan dan terciptanya kerjasama serta komunikasi yang harmonis dan efektif antara direksi dengan stakeholder lainnya dalam rangka mencapai tujuan serta meningkatkan citra perusahaan.

4. Direktur Penilaian Perusahaan

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan:

(1) Penilaian pendahuluan perusahaan

(2) Pencatatan perusahaan

(3) Penilaian keterbukaan perusahaan

(4) Penelaahan aksi korporasi perusahaan

(5) Pembinaan emiten (termasuk edukasi perusahaan).

Direktur Penilaian Perusahaan terdiri dari berbagai macam divisi, diantaranya:

A. Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Riil

Bertanggung jawab untuk mengkordinasikan dan melaksanakan:

1. Evaluasi pendahuluan calon emiten sampai dengan pencatatan saham di Bursa
2. Evaluasi atas rencana pencatatan saham tambahan sampai dengan pencatatan saham di bursa
3. Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku
4. Penyebaran informasi perusahaan tercatat kepada public
5. Pembinaan perusahaan tercatat (termasuk pemberian sanksi)
6. Proses delisting (baik yang bersifat *voluntary* maupun *force delisting*)
7. Pelaksanaan suspensi dan insuspensi
8. Pengelolaan dan pemutakhiran database emiten termasuk *corporate action*
9. Pembuatan dan penyempurnaan prosedur dan peraturan pencatatan sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk meningkatkan

kualitas dan integritas perusahaan sektor riil yang mencatatkan saham.

B. Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Jasa

Bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan dan melaksanakan:

1. Evaluasi pendahuluan calon emiten sampai dengan pencatatan saham di bursa termasuk ETF
2. Evaluasi atas rencana pencatatan saham tambahan sampai dengan pencatatan saham di bursa
3. Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku
4. Penyebaran informasi perusahaan tercatat kepada public
5. Pembinaan perusahaan tercatat (termasuk pemberian sanksi)
6. Proses delisting (baik yang bersifat *voluntary* maupun *force delisting*)
7. Pengelolaan dan pemutakhiran database emiten termasuk *corporate action*
8. Pembuatan dan penyempurnaan prosedur dan peraturan pencatatan sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk meningkatkan kualitas dan integritas perusahaan sektor riil yang mencatatkan saham.

C. Divisi Penilaian Perusahaan – Surat Utang

1. Proses evaluasi pendahuluan calon emiten penerbit surat utang sampai dengan pencatatan di bursa, baik efek surat utang, sukuk maupun EBA
2. Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku
3. Penyebaran informasi perusahaan tercatat kepada public
4. Pembinaan perusahaan tercata (termasuk pemberian sanksi)
5. Pelaksanaan suspensi dan insuspensi
6. Proses penghapusan pencatatan (baik karena jatuh tempo, pelunasan awal, konversi maupun *force delisting*)
7. Pengelolaan dan pemutakhiran database emiten, efek yang dicatatkan serta *corporate action* yang dilakukan
8. Penyempurnaan prosedur dan peraturan pencatatan sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk meningkatkan kualitas dan integritas perusahaan sektor riil dan jasa yang mencatatkan surat utang.

5. Direktur Perdagangan dan Pengaturan anggota Bursa

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional perdagangan saham, perdagangan informasi pasar (*data feed*), perdagangan surat utang dan derivatif serta pelaporan transaksi surat utang. Dan juga bertanggung jawab atas pengelolaan aktivitas-aktivitas yang terkait dengan anggota bursa dan partisipan sebagai berikut :

(1) Pengkajian terhadap persyaratan keanggotaan

(2) Kewajiban pelaporan

(3) Pelatihan dan pendidikan

(4) Pengawasan (khusus terhadap anggota bursa)

Direktur Penilaian Perusahaan terdiri dari berbagai macam divisi diantaranya:

A. Divisi Perdagangan Saham

1. Bertanggung jawab untuk menyelenggarakan perdagangan saham setiap hari bursa dengan melakukan koordinasi kegiatan pengembangan dan operasional perdagangan saham sehingga terlaksana perdagangan saham yang wajar, teratur dan efisien.
2. Bertanggung jawab atas kegiatan pengembangan dan operasional penyebaran data dan informasi, sehingga penyebaran data perdagangan dapat mendukung informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk pengambilan keputusan investasi dan meningkatkan pendapatan penjualan perdagangan informasi pasar.

B. Divisi Perdagangan Surat Utang

1. Bertanggung jawab atas terselenggaranya kegiatan operasional perdagangan surat utang dan derivatif, penyempurnaan, pengembangan sistem dan sarana pasar perdagangan surat utang dan derivatif sehingga tercipta pasar surat utang.
2. Bertanggung jawab untuk memastikan terselenggaranya kegiatan pelaporan surat utang, penyempurnaan, pengembangan sistem dan

sarana pelaporan surat utang sehingga tercipta sistem pelaporan surat utang yang teratur dan efisien.

C. Divisi Keanggotaan

Bertanggung jawab untuk melakukan evaluasi calon angota Bursa dan partisipan, pemantauan, pembinaan, pengembangan, penegakan disiplin anggota bursa serta membantu anggota bursa dan partisipan untuk membentuk, memiliki dan menjaga kredibilitas serta integritas di pasar modal.

6. Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan

Bertanggung jawab untuk memastikan dan mengkoordinasikan kegiatan pengawasan dan analisis terhadap aktivitas perdagangan efek di bursa untukmewujudkan perdagangan efek yang teratur dan wajar, sehingga dapat menjaga integritas dan kredibilitas bursa efek dan pasar modal.

A. Divisi Pengawasan Transaksi

Bertanggung jawab untuk mematiskan dan mengkoordinasikan kegiatan pengawasan dan analisis terhadap aktivitas perdagangan efek di bursa untuk mewujudkan perdagangan efek yang teratur dan wajar, sehingga dapat menjaga integritas dan kredibilitas bursa efek dan pasar modal.

B. Divisi Kepatuhan Anggota baru

Bertanggung jawab untuk memastikan kepatuhan anggta bursa terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dibidang pasar modal termasuk pengendalian internal melalui kegiatan pemeriksaan

berkala dan pemeriksaan sewaktu-waktu guna meminimalisasi risiko yang mungkin timbul terhadap nasabah, anggota bursa, dan industri pasar modal.

7. Direktur Pengembangan

Bertanggug jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan:

(1) Pengelolaan riset pasar modal dan ekonomi
(2) Pengembangan produk dan usaha
(3) Kegiatan pemasaran
(4) Kegiatan edukasi dan sosialisasi

Direktur Pengembangan terdiri dari berbagai divisi, diantaranya Divisi riset, Divisi Pengembangan usaha, dan Divisi Pemasaran. Yang dijabarkan sebagai berikut:

A. Divisi Riset

1. Bertanggung jawab untuk mengolah dan menyajikan data statistik perdagangan, emiten dan anggota bursa, melakukan analisis pasar untuk mencapai efisiensi dan pengembangan bursa serta mengelola data historis perdagangan dan publikasi rutin lainnya sebagai bahan referensi dan dasar untuk membuat keputusan yang dapat diandalkan.
2. Bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan pengelolaan Pusat Referensi Pasar Modal.

B. Divisi Pengembangan Usaha

Bertanggung jawab atas pengembangan produk-produk bursa dan kegiatan pengembangan pasar untuk meningkatkan likuiditas pasar dan daya saing.

C. Divisi Pemasaran

Bertanggung jawab dalam merencanakan, mengembangkan dan mengimplementasikan startegi pemasaran, edukasi dan sosialisasi kepada masyarakat luas dalam rangka mencari dan menambah investor dalam emiten.

8. Direktur Teknologi Informasi dan Manajemen Resiko

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan:

(1) Pengembangan solusi bisnis teknologi informasi

(2) Operasional teknologi informasi

(3) Manajemen resiko

(4) Pengelolaan data (*database management*)

Direktur Teknologi Informasi dan Manajemen Resiko terdiri dari berbagai divisi diantaranya, Divisi Operasional Teknologi Informasi, Divisi Pengembangan Solusi Bisnis Teknologi Informasi, dan Divisi Manajemen Resiko. Yang dijabarkan sebagai berikut:

A. Divisi Operasional Teknologi Informasi

Bertanggung jawab atas perncanaan, implementasi, operasi, kepatuhan kebijaan, pengawasan/pemantauan, evaluasi dan pemeliharaan kinerja infrastruktur berbasis teknologi secara efektif dan efisien sesuai dengan visi, misi dan strategi Bursa Efek Indonesia.

B. Divisi Pengembangan Solusi Bisnis Teknologi Informasi

Bertanggung jawab untuk memastikan berjalannya kegiatan perencanaan, evaluasi, pengembangan dan pemutakhiran sistem aplikasi dan infrastruktur teknologi informasi sesuai dengan kebutuhan bisnis perusahaan dan selaras dengan perkembangan teknologi terkini, serta memastikan adanya peningkatan kualitas yang berkelanjutan terhadap aplikasi dan infrastruktur teknologi informasi.

C. Divisi Manajemen Resiko

1. Memastikan perencanaan, pengukuran, monitoring pengelolaan dan pengendalian risiko di dalam organisasi secara sistematis dan terintegrasi. Melakukan monitoring risiko operasional pasar modal, memberikan rekomendasi dan implementasi untuk memperbaiki proses, reporting dan pengendalian untuk menentukan tingkat risiko yang masih dapat diterima dalam pengelolaan perusahaan dan pelaksanaan kegiatan utama pasar modal.
2. Bertanggung jawab dalam membangun strategi dan implementasi penerapan *good corporate governance* (GCG) di dalam organisasi.

9. Direktur Keuangan dan Sumber Daya Manusia

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan:

(1) Pengelolaan keuangan perusahaan

(2) Pengelolaan dan pengembangan sumber daya manusia

(3) Pengelolaan administrasi dan kegiatan umum lainnya

Direktur Keuangan dan Sumber Daya Manusia terdiri dari bebagai divisi diantaranya, yaitu Divisi Keuangan, Divisi Sumber Daya Manusia, dan Divisi Umum. Yang dijabarkan sebagai berikut:

A. Divisi Keuangan

   Bertanggung jawab atas keseluruhan fungsi akuntansi dan perpajakan, dan anggaran serta pengelolaan keuangan untuk memperoleh hasil yang optimal sehingga dapat menghasilkan informasi keuangan yang dapat digunakan untuk mendukung aktifitas operasional perusahaan.

B. Divisi Sumber Daya Manusia

   Memastikan terpenuhinya pengadaan, penempatan, pendidikan dan pengembangan karyawan secara terencana, efektif dan efisien di setiap unit kerja, serta mengadministrasikan strategi yang berkaitan dengan kompensasi da jasa, dan hubungan industrial sehingga karyawan Bursa Efek Indonesia berkualitas dan mampu memberikan kontribusi yang signifikan untuk mendukung rencana strategis perusahaan.

C. Divisi Umum

Bertanggung jawab untuk memastikan ketersediaan dan kelancaran pemenuhan kebutuhan atas fasiltas, seperti: sarana perkantoran, infrastruktur serta jasa.

4.1.1.4 Aktivitas Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek adalah lembaga/perusahaan yang menyelenggarakan/menyediakan fasilitas sistem (pasar) untuk mempertemukan penawaran jual beli efek antar berbagai perusahaan/perorangan yang terlibat

dengan tujuan memperdagangkan efek perusahaan-perusahaan yang telah dicatat di Bursa Efek.

Bursa Efek Indonesia merupakan lembaga penyelenggara fasilitas perdagangan pasar modal, dan mempunyai peranan:

1. Menyediakan sarana Perdagangan Efek
2. Mengupayakan likuiditas instrument, yaitu mengalirnya dana secara cepat pada efek-efek yang dijual.
3. Menyebar luaskan informasi bursa ke seluruh lapisan masyarakat
4. Memasyarakatkan Pasar Modal untuk menarik calon investor dan perusahaan yang *go public*
5. Menciptakan instrument dan jasa baru
6. Membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan Bursa
7. Mencegah praktek transaksi yang dilarang melalui pelaksanaan fungsi pengawasan
8. Ketentuan Bursa efek mempunyai ketentuan hukum yang mengikat bagi pelaku Pasar Modal.

4.1.1.5 Sejarah Perusahaan Telekomunikasi Di Indonesia

Telekomunikasi seluler pertama kali dikenal di dunia pada tahun 1984 dan Indonesia menjadi salah satu negara yang paling awal dalam mengadopsi teknologi seluler versi komersial. Pada saat itu, PT Telkom bersama dengan PT. Rajasa Hazanah Perkasa mulai menyelenggarakan layanan komunikasi seluler dengan mengusung teknologi NMT -450 (yang menggunakan frekuensi 450 MHz) melalui pola bagi hasil. Telkom mendapat 30% sedangkan Rajasa 70%.

Pada tahun 1985, teknologi AMPS (*Advance Mobile Phone Sistem*, mempergunakan frekuensi 800 MHz, merupakan cikal bakal CDMA saat ini) dengan sistem analog mulai diperkenalkan, di samping teknologi NMT-470, modifikasi NMT-450 (berjalan pada frekuensi 470 MHz, khusus untuk Indonesia) dioperasikan PT. Rajasa Hazanah Perkasa. Teknologi AMPS ditangani oleh empat operator: PT. Elektrindo Nusantara, PT. Centralindo Panca Sakti, dan PT Telekomindo Prima Bakti, serta PT. Telkom sendiri. Regulasi yang berlaku saat itu mengharuskan para penyelenggara layanan telephony dasar bermitra dengan PT. Telkom.

Pada tahun 1967, PT. Indonesian Satellite Corporation Tbk. (sekarang PT Indosat Tbk.) didirikan sebagai perusahaan modal asing, dan baru memulai usahanya pada 1969 dalam bidang layanan telekomunikasi antarnegara. Tahun 1980, Indosat resmi menjadi Badan Usaha Milik Negara. Di tahun-tahun inilah generasi pertama teknologi seluler diperkenalkan atau lebih dikenal dengan 1G. PT. Satelit Palapa Indonesia (Satelindo) muncul sebagai operator GSM pertama di Indonesia, melalui Keputusan Menteri Pariwisata No. PM108/2/MPPT-93, dengan awal pemilik saham adalah PT. Telkom, PT. Indosat, dan PT. Bimagraha Telekomindo, dengan wilayah cakupan layanan meliputi Jakarta dan sekitarnya. Pada periode ini, teknologi NMT dan AMPS mulai ditinggalkan, ditandai dengan tren melonjaknya jumlah pelanggan GSM di Indonesia. Beberapa faktor penyebab lonjakan tersebut antara lain, karena GSM menggunakan SIM card yang memungkinkan pelanggan untuk berganti handset tanpa mengganti nomor.

Penggunaan teknologi GMH 2000/E-TDMA diperkenalkan oleh Bakrie Telecom melalui Ratelindo. Layanan yang diberikan oleh Ratelindo berupa layanan Fixed-Cellular Network Operator, yaitu telepon rumah nirkabel, kemudian pada 26 Mei 1995 didirikan sebuah perusahaan telekomunikasi bernama Telkomsel, sebagai operator GSM nasional kedua di Indonesia, dengan kepemilikan bersama Satelindo.

Akhir 1996, PT. Excelcomindo Pratama (sekarang PT. XL Axiata) yang berbasis GSM muncul sebagai operator seluler nasional ketiga. Telkomsel yang sebelumnya telah sukses merambah Medan, Surabaya, Bandung, dan Denpasar dengan produk Kartu Halo, mulai melakukan ekspansi ke Jakarta. Pemerintah juga mulai turut mendukung bisnis seluler dengan dihapuskannya bea masuk telepon seluler. Alhasil, harga telepon seluler dapat ditekan hingga Rp. 1 juta. Pada 29 Desember 1996, Maluku tercatat menjadi provinsi ke-27 yang dilayani Telkomsel. Pada tahun yang sama, Satelindo meluncurkan satelit Palapa CII, dan langsung beroperasi pada tahun itu juga.

Pada tahun 1997, Pemerintah bersiap memberikan 10 lisensi regional untuk 10 operator baru yang berbasis GSM 1800 atau PHS (*Personal Handy-phone System*). Keduanya adalah sama seperti GSM biasa, namun menggunakan frekuensi 1800 MHz). Namun, krisis ekonomi 1998 membuat rencana itu batal.Pada tahun yang sama, Telkomsel memperkenalkan produk prabayar pertama yang diberi nama simPATI, sebagai alternatif Kartu Halo. Lalu Excelcom meluncurkan Pro-XL sebagai jawaban atas tantangan dari para kompetitornya, dengan layanan unggulan roaming pada tahun 1998. Di tahun tersebut, Satelindo

tidak mau ketinggalan dengan meluncurkan produk Mentari dengan keunggulan perhitungan tarif per detik.

Pada tahun 2001, Indosat mendirikan PT. Indosat Multi Media Mobile (IM3), yang kemudian menjadi pelopor layanan GPRS (General Packet Radio Service) dan MMS (Multimedia Messaging Service) di Indonesia. Pada 8 Oktober 2002, Telkomsel menjadi operator kedua yang menyajikan layanan tersebut inilah yang kita kenal sebagai layanan 2G atau (Second Generation). Pada Desember 2002, Telkom Flexi hadir sebagai operator CDMA pertama di Indonesia, di bawah pengawasan PT. Telekomunikasi Indonesia, menggunakan frekuensi 1.900 MHz dengan lisensi FWA (*Fixed Wireless Access*). Artinya, sistem penomoran untuk tiap pelanggan menggunakan kode area menurut kota asalnya, seperti yang dipergunakan oleh telepon berbasis sambungan tetap dengan kabel milik Telkom.

Pada November 2003, Indosat mengakuisisi Satelindo, IM3, dan Bimagraha. Pada akhirnya, ketiganya dilebur ke dalam PT. Indosat Tbk. Maka sejak saat itu, ketiganya hanya menjadi anak perusahaan Indosat. Di Bulan yang sama PT. Bakrie Telecom meluncurkan produk esia sebagai operator CDMA kedua berbasis FWA, yang kemudian diikuti dengan kehadiran Fren sebagai merek dagang PT. Mobile-8 Telecom pada Desember 2003, namun dengan lisensi CDMA berjelajah nasional, seperti umumnya operator seluler berbasis GSM. PT. Indosat menyusul kemudian dengan StarOne pada Mei 2004, juga dengan lisensi CDMA FWA.

Pada Mei 2005, Telkomsel berhasil melakukan ujicoba jaringan 3G di Jakarta dengan menggunakan teknologi Motorola dan Siemens, sedangkan CAC

baru melaksanakan ujicoba jaringan 3G pada bulan berikutnya. CAC melakukan ujicoba layanan video telephony, akses internet kecepatan tinggi, dan nonton siaran Metro TV via ponsel Sony Ericssson Z800i. Setelah melalui proses tender, akhirnya tiga operator telepon seluler ditetapkan sebagai pemenang untuk memperoleh lisensi layanan 3G, yakni PT. Telkomsel, PT. Excelcomindo Pratama (XL), dan PT. Indosat pada tanggal 8 Februari 2006. Dan pada akhir tahun yang sama, ketiganya meluncurkan layanan 3G secara komersial.

Para operator masih melihat peluang bisnis yang besar dari industri telekomunikasi seluler itu. Maka, untuk meraih banyak pelanggan baru, sekaligus mempertahankan pelanggan lama. Para operator memberlakukan perang tarif yang membuat tariff layanan seluler di Indonesia semakin murah. Maka pemerintah melalui Depkominfo akhirnya mengeluarkan kebijakan yang mengharuskan para operator seluler menurunkan tarif mereka 5%-40% sejak April 2008, termasuk diantaranya penurunan tarif interkoneksi antaroperator. Penurunan tarif ini akan dievaluasi oleh pemerintah selama 3 bulan sekali.

Pada tahun 2009 perusahaan telekomunikasi semakin berkembang, terbukti PT Inovisi Intracom dan PT Trikomsel oke melakukan penawaran umum perdana saham kedapa masyarakat. Langkah tersebut juga diikuti oleh PT Tower Bersama Infrastruktur yang melakukan IPO pada tahun 2010.

4.1.1.6 Aktivitas Perusahaan Telekomunikasi

Perusahaan-perusahaan telekomunikasi di Indonesia merupakan perusahaan yang kegiatannya sebagai penyedia jasa dan jaringan telekomunikasi dalam bidang informasi dan komunikasi. Perusahaan telekomunikasi di Indonesia

menyediakan jasa telekomunikasi berupa jasa telepon tetap kabel (*fixed wire line*), jasa telepon tetap nirkabel (*fixed wireless*), jasa telepon bergerak (*mobile service*) baik itu pra-bayar maupun pasca-bayar, satelit, multimedia, komunikasi data dan internet.

4.1.2 Analisis Deskriptif

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 1998-2012 menggunakan data laporan keuangan tahunan. Sebelum membahas pengaruh *free cash flow* dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*, terlebih dahulu akan dibahas gambaran data *free cash flow, debt to equity ratio,* dan *dividend payout ratio* perusahaan telekomunikasi selama periode 1998-2012. Data yang digunakan dan dianalisis dalam penelitian ini berupa data sekunder, karena merupakan data yang dikumpulkan oleh perusahaan dan telah mengalami pengolahan dalam bentuk laporan keuangan.

4.1.2.1 *Free Cash Flow* pada pada perusahaan telekomunikasi

Free cash flow atau arus kas bebas pada suatu perusahaan merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi investor-penyedia utang (kreditur) dan ekuitas (pemilik) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang rendah dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan bertumbuh, karena sebagian besar dana akan digunakan untuk investasi. Hal tersebut akan membuat perusahaan memperbesar laba ditahan sebagai tambahan dana untuk investasi.

Free cash flow sangat penting bagi perusahaan karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. *Free cash flow* dapat dicari dengan cara mengurangi arus kas perusahaan yang berasal dari kegiatan operasi dengan belanja modal atau arus kas investasi .

***Free Cash Flow* = Arus Kas Operasi – Belanja Modal**

Sumber : Guinan (2010:131)

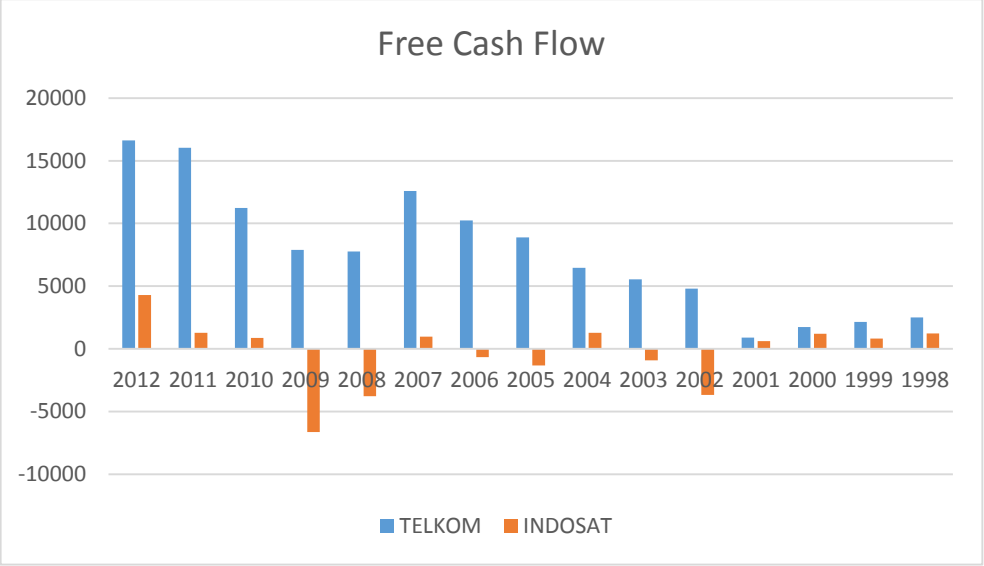
Hasil yang diperoleh dari penelitian mengenai *free cash flow* pada perusahaan sektor telekomunikasi selama 15 tahun dari tahun 1998-2012, dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.1
Perkembangan *Free Cash Flow* Pada Dua Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI (dalam milliaran Rupiah)

Tahun	PT Telelekomunikasi Indonesia Tbk			PT Indosat Tbk			Rata-rata Free Cash Flow
	Arus Kas Operasi	Belanja Modal	Free Cash Flow	Arus Kas Operasi	Belanja Modal	Free Cash Flow	
2012	27.941	11.311	16.630	6.989	2.689	4.300	10.465
2011	30.553	14.505	16.048	7.320	6.038	1.282	8.665
2010	27.759	16.518	11.241	6.848	5.970	878	6.060
2009	29.715	21.828	7.887	4.051	10.670	-6.619	634
2008	24.316	16.545	7.771	6.513	10.286	-3.773	1.999
2007	27.727	15.138	12.589	8.274	7.290	984	6.787
2006	26.695	16.461	10.234	5.669	6.331	-662	4.786
2005	21.102	12.212	8.890	5.316	6.635	-1.319	3.786
2004	16.051	9.598	6.453	6.014	4.735	1.279	3.866
2003	12.852	7.306	5.546	2.919	3.820	-901	2.323
2002	10.864	6.050	4.814	344	3.984	-3.640	587
2001	7.013	6.116	897	1.554	924	630	763
2000	4.957	3.227	1.730	1.313	106	1207	1.469
1999	4.250	2.103	2.147	1.241	425	816	1.482
1998	3.589	1.079	2.510	1.632	401	1231	1.871
Max			16.630			4.300	10.465
Min			897			-6.619	587
Rata-rata			7.692			-287	3.703

Sumber: Laporan arus kas yang telah diolah

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai perubahan *free cash flow* pada 2 perusahaan telekomunikasi tersebut dapat dilihat grafik berikut :



Gambar 4.1
Grafik Perkembangan *Free Cash Flow* Pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi Periode Tahun 1998-2012

Berdasarkan tabel 4.1 dan gambar 4.1 dapat dijelaskan *free cash flow* pada dua perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI adalah sebagi berikut :

1. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

Free cash flow Pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dari tahun 1998 sampai 2012 berfluktuatif tapi cenderung meningkat, dapat dibuktikan dengan *free cash flow* PT Telkom pada tahun 2012 merupakan *free cash flow* yang tertinggi pada perusahaan telekomunikasi dari tahun 1998 sampai 2012, walaupun pada tahun 2001 dan 2008 sempat mengalami penurun, tapi secara umum *free cash flow* pada PT Telekomnuikasi cenderung meningkat,

Pada tahun 1998 *free cash flow* PT Telkom sebesar Rp 2.510 Milliar, pada tahun 1999 sampai 2001 *free cash flow* PT Telkom terus mengalami penurun yaitu Rp 2.147 Milliar pada tahun 1999 turun Rp 363 dari tahun 1998, Rp 1.730 Milliar tahun 2000 turun Rp 417 Milliar dati tahun 1999 dan Rp 897 Milliar untuk tahun 2001 turun Rp 833 Milliar dari tahun 200, ini bisa terjadi karena PT Telkom dalam masa pertumbuhan sehingga sebagian besar dana perusahaan digunakan untuk kegiatan investasi, hal ini akan mengurangi *free cash flow* PT Telkom.

Pada tahun 2002 sampai 2007 *free cash flow* PT Telkom terus mengalami kenaikan. Hal tersebut di akibatkan oleh oleh arus kas yang berasal dari kegiatan operasi terus meningkat, sehingga walaupun terjadi kenaikan pada kegiatan investasi perusahaan tidak membuat *free cash flow* PT Telkom turun karena kenaikan arus kas yang berasal dari kegiatan operasi lebih besar dari pada kenaikan kegiatan investasi perusahaan.

Pada tahun 2007 *free cash flow* PT Telkom terun menjadi Rp 7.771 Milliar, hal tersebut diakibatkan oleh turunnya arus kas dai kegiatan operasi dan kegitan investasi perusahaan yang terus meningkat. Tapi dari tahun 2008 sampai 2012 *free cash flow* PT Telkom kembali meningkat ini dapat diidentifkasi bahwa PT Telkom mulai mengurangi kegiatan investasinya sehingga akan memperbesar *free cash flow* perusahaan.

Perusahaan telekomunikasi Indonesia dari tahun 1998 sampai 2012 memmiliki rata-rata *free cash flow* sebesar Rp 7.692 Milliar sedangkan perkembangan *free cash flow* pada PT Telkom memiliki rata-rata Rp 1.009

Milliar. Dari tahun 1998-2012 *free cash flow* tertinggi yang di dapat oleh PT Telkom terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar Rp 16.630 Milliar, sedangkan yang terkecil terjadi pada tahun 2001 yaitu sebesar Rp 897 Milliar.

2. PT Indosat Tbk

Pada PT Indosat Tbk *free cash flow* berfluktuatif tapi cenderung naik karena *free cash flow* tahun 2012 merupakan yang tertinggi pada PT Indosat dari tahun 1998 sampai 2012, walaupun di beberapa tahun ada *free cash flow* PT Indosat yang negative karena kegiatan investasi yang tinggi, hal ini mengindikasikan bahwa pada tahun tersebut arus kas yang berasal dari kegiatan operasi tidak mencukupi untuk belanja modal, sehingga memerlukan tambahan dana dari arus kas yang masuk selain dari kegiatan operasi atau tambahan dana dari pihak eksternal.

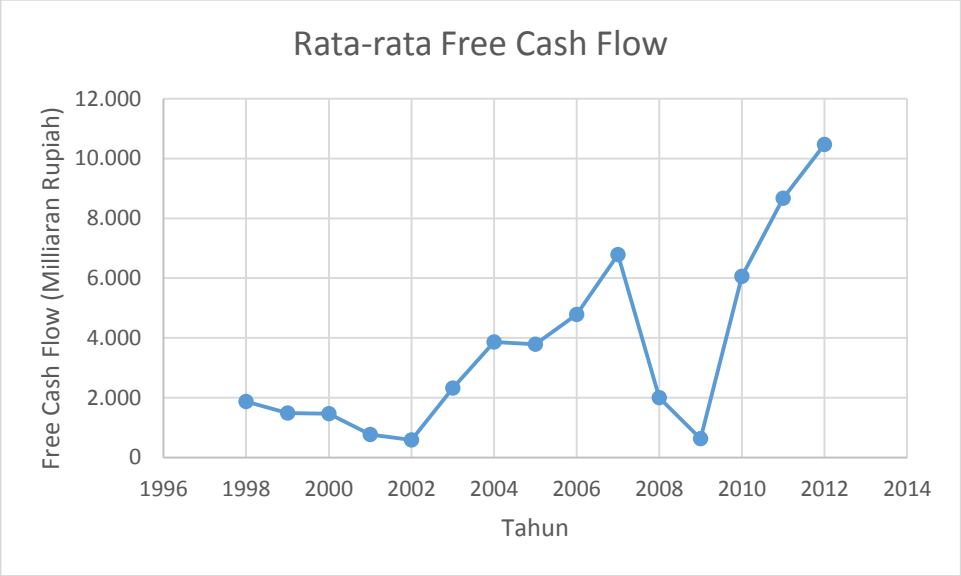
Pada tahun 1998 *free cash flow* PT Indosat sebesar Rp 1.231 Milliar, turun pada tahun 1999 menjadi sebesar Rp 816 Milliar. Turunnya *free cash flow* tersebut diakibatkan oleh arus kas yang berasal dari operasi pada tahun 1999 turun sedangkan kegiatan investasi perusahaan naik. Di tahun 2000 *free cash flow* PT Indosat naik kembali menjai Rp 1.207 Milliar hal ini dikeranakan arus kas dari kegiatan investasi turun menjadi Rp 106 Milliar disebabkan oleh turunnya akuisisi asset tetap oleh PT Indosat. Sementara pada tahun 2001 dan 2002 *free cash flow* PT Indosat turun bahkan pada tahun 2002 *free cash flow* Indosat minus. Karena PT Indosat pada dua tahun tersebut memperbesar kegiatan investasi sedangkan arus kas yang berasal dari kegiatan operasi menurun dari tahun-tahun sebelumnya.

Pada tahun 2003 *free cash flow* PT Indosat masih minus yaitu sebesar Rp -910 Milliar lebih baik dari pada tahun 2002 yang mecapai Rp -3.640 Milliar, hal ini dikarenakan jumlah arus kas operasi mereka meningkat cukup pesat dan kegiatan investasi yang berkurang dari tahun 2002. Pada tahun 2004 arus kas operasi PT Indosat kembali meningkat cukup pesat, menigkatnya arus kas operasi PT Indosat terutama berasal dari penerimaan dari pelanggan dan adanya *refund taxes,* hal ini yang mengakibatkan pada tahun 2004 *free cash flow* PT Indosat positif yaitu sebesar Rp 1.279.

Free cash flow PT Indosat kembali minus pada tahun 2005 dan 2006 kejadian ini diakibatkan oleh besarnya investasi yang dilakukan oleh PT Indosat, arus kas bersih yang berasal dari kegiatan investasi mencapai Rp -6.635 Milliar meningkat Rp 1.900 Milliar dari tahun 2004, sehingga *free cash flow* PT Inosat pada tahun 2005 Rp -1.319 Milliar, sementara untuk 2006 *free cash flow* yang minus lebih dikarenakan kegiatan investasi yang masih besar oleh PT Indosat. Walaupun pada tahun 2007 *free cash flow* PT Indosat positif yaitu sebesar Rp 984 Milliar, pada tahun 2008 dan 2009 *free cash flow* PT Indosat kembali minus yaitu sebesar Rp – 3.773 untuk tahun 2008 dan Rp -6.619 Milliar untuk tahun 2009, bahkan pada tahun 2009 ini merupakan *free cash flow* yang terkecil yang didapat oleh PT Indosat dari 1998 sampai 2012 karena pada tahun 2010 sampai 2012 *free cash flow* PT Indosat positif dan selalu meningkat hal ini dikarenakan oleh mulai menurunnya kegiatan investasi yang dilakukaan oleh PT Indosat dan arus kas yang berasal dari kegiatan operasi mulai stabil.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* pada PT Indosat berfluktuatif dari tahun 1998 sampai 2012 hal ini dipengaruhi oleh kegiatan operasi perusahaan dan investasi perusahaan. Rata-rata *free cash flow* di PT Indosat minus yaitu sebesar Rp -287 Miliar. Hal ini mencerminkan bahwa sebagian besar danaPT Indosat dari tahun 1998- 2012 digunakan untuk kegiatan investasi. *Free cash flow* tertinggi yang dapat dicapai oleh PT Indosat yaitu pada tahun 2011 sebsar Rp 4.300 Milliar, sedangkan yang terkecil yaitu pada tahun 2008 Rp -6.619 Milliar.

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai rata-rata *free cash flow* pada perusahaan telekomunikasi dapat dilihat pada grafik berikut :



Gambar 4.2
Grafik rata-rata *Free Cash Flow* Pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi Periode Tahun 1998-2012

Berdasarkan gambar 4.2 *Free cash flow* pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia dari tahun 1998 sampai 2012 berfluktuatif tapi cenderung meningkat, dapat dibuktikan dalam grafik diatas rata-rata *free cash flow* pada perusahaan

telekomunikasi dari tahun 1998 sampai 2007 sangat berflutuatif. pada tahun 2008 dan 2009 sempat mengalami penurunan yang cukup tajam, tetapi pada tahun 2010 sampai 2012 mengalami peningkatan kembali sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* pada perusahaan telekomnukasi berfluktuatif tapi cenderung naik. Rata-rata *free cash flow* pada perusahaan telekomunikasi sebesar Rp 3.703 M, yang tertinggi terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar Rp 10,645 M dan yang terendah terjadi pada tahun 2002 yaitu sebesar Rp 587 M.

4.1.2.2 *Debt to Equity Ratio (DER)* pada perusahaan telekomunikasi

Debt to equity ratio (DER) adalah rasio yang menunjukan perbandingan antara hutang yang dimiliki perusahaan dan modal sendiri. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang semakin besar menunjukkan bahwa struktur modal yang berasal dari utang semakin besar digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada, kreditor memandang semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan, semakin kecil rasio ini semakin baik.

Debt to equity ratio dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Modal} x100$$

Sumber: Toto Prihadi (2012:264)

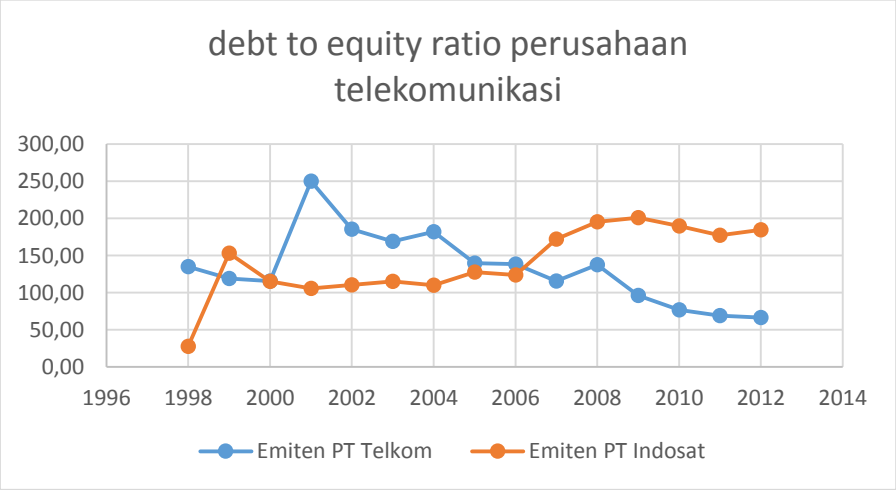
Hasil yang diperoleh dari penelitian mengenai *debt to equity ratio* pada perusahaan sektor telekomunikasi selama 15 tahun dari tahun 1998-2012, dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.2
***Debt to Equity Ratio* Perusahaan Sektor Telekomunikasi (dalam milliaran rupiah)**

Tahun	PT Telelekomunikasi Indonesia Tbk			PT Indosat Tbk			Rata-rata *Debt to Equity Ratio*
	Total Modal	Total Hutang	*Debt to Equity Ratio(%)*	Total Modal	Total Hutang	*Debt to Equity Ratio (%)*	
2012	66.978	44.391	66,28	19.395	35.830	184,73	125,50
2011	60.981	42.073	68,99	18.816	33.356	177,28	123,14
2010	56.415	43.343	76,83	18.236	34.582	189,63	133,23
2009	49.495	47.636	96,24	18.288	36.753	200,97	148,60
2008	34.314	47.258	137,72	17.410	33.995	195,26	166,49
2007	33.748	39.005	115,58	16.545	28.463	172,04	143,81
2006	28.068	38.879	138,52	15.202	18.826	123,84	131,18
2005	23.292	32.573	139,85	14.315	18.296	127,81	133,83
2004	18.182	33.113	182,12	13.185	14.523	110,15	146,14
2003	17.313	29.262	169,02	12.040	13.872	115,22	142,12
2002	14.614	27.098	185,42	10.203	11.263	110,38	147,90
2001	9.081	22.720	250,19	10.740	11.370	105,87	178,03
2000	14.473	16.732	115,61	3.359	3.863	115,01	115,31
1999	12.810	15.230	118,89	2.401	3.672	152,95	135,92
1998	10.927	14.754	135,02	3.817	1.053	27,58	81,30
Max			250,19			200,97	178,03
Min			66,28			27,58	81,30
Rata-rata			139,02			140,58	139,80

Sumber: Laporan Posisi Keuangan yang telah diolah

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai perubahan *debt to equity ratio* pada 2 perusahaan telekomunikasi tersebut dapat dilihat grafik berikut :



Gambar 4.3
Grafik Perkembangan *Debt to Equity Ratio* Pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi Periode Tahun 1998-2012

Berdasarkan tabel 4.2 dan gambar 4.3 dapat dijelaskan *debt to equiy ratio* pada dua perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI adalah sebagi berikut :

1. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

Pada PT Telekomuniaksi Indonesia Tbk, *debt to equity ratio* cenderung menurun dari tahun 1998 sampai 2012, karena pada tahun 2012 *debt to equity ratio* PT Telekomunikasi Indonesia merupakan yang terkecil dari tahun 1998 sampai 2012. Hal ini menggambarkan bahwa kemampuan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk untuk menjamin kewajibannya semakin besar.

Pada tahun 1998 *debt to equity ratio* PT Telkom sebesar 135,02%. Pada tahun 1999 dan 2000 *debt to equity ratio* PT Telkom turun menjadi 118,89 % pada tahun 1999 dan 115,61% pada tahun 2000 karena pada tahun 1999 dan 2000 modal PT Telkom naik dari tahun sebelumnya, sehingga modal sendiri yang dapat digunakan untuk menutupi hutang perusahaan lebih banyak. Berbeda dengan tahun 1999 dan 2000, pada tahun 2001 *debt to equity ratio* PT Telkom naik, dikarenakan modal perusahaan yang berkurang dan hutang perusahaan yang bertambah.

Pada tahun 2002 dan 2003 *debt to equity ratio* PT Telkom kembali turun, dengan modal perusahaan yang naik inilah yang mengakibatkan turunnya *debt to equity ratio* PT Telkom pada tahun 2002 dan 2003. Pada tahun 2004 *debt to equity ratio* PT Telkom naik lagi menjadi 182,12%, tetapi pada tahun selanjutnya yaitu pada tahun 2005-2007 *debt to equity ratio* PT Telkom terus mengalami penurunan 139,85% pada 2005, 138,52% pada tahun 2006 dan 115,58% untuk tahun 2007. Walaupun sempat naik lagi menjadi 137,72% pada tahun 2008, untuk

tahun 2009 sampai 2012 *debt to equity ratio* PT Telkom cenderung turun bahkan dibawah 100% ini menunjukan bahwa modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang perusahaan.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulakan bahwa rata-rata *debt to equity ratio* PT Telkom dari tahun 1998 sampai 2012 yaitu 133,09%, *debt to equity ratio* terkecil terjadi pada tahun 2012, dan *debt to equity ratio* terbesar terjadi pada tahun 2001 yaitu sebesar 250,61%. Dengan *debt to equity ratio* pada tahun 2012 menjadi yang terkecil, menunjukan bahwa PT Telkom sukses menurunkan *debt to equity rastio*nya, berarti PT Telkom jauh dari kebangkrutan dan dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar.

2. PT Indosat Tbk

Pada PT Indosat *debt to equity ratio* cenderung meningkat dari tahun 1998 sampai 2012, hal ini disebabkan meningkatnya hutang perusahaan dari tahun 1998 sampai 2012, dan apabila dibandingkan dengan perusahaan sejenis yaitu PT Telkom ditahun 2012 *debt to equity ratio* PT Indosat Tbk sangat besar.

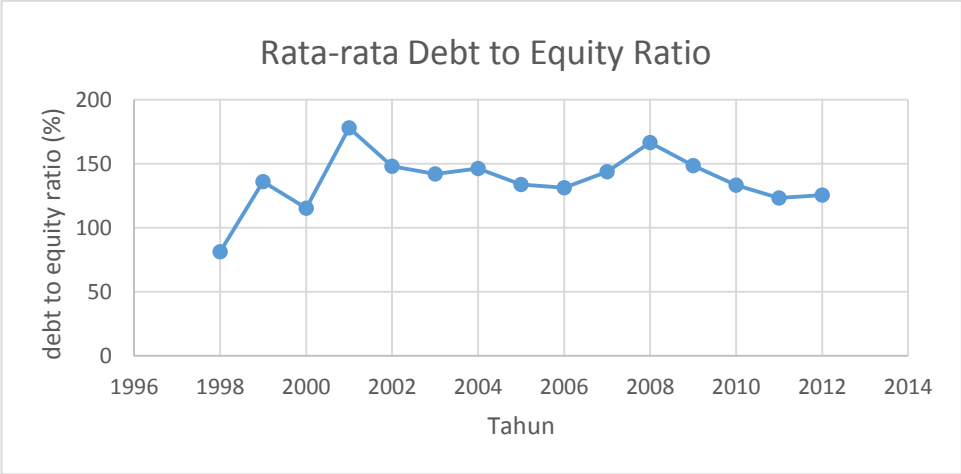
Pada tahun 1998 *debt to equty ratio* PT Indosat Tbk sangat baik yaitu hanya 27,58%, tetapi pada tahun 1999 *debt to equity ratio* PT Indosat Tbkmeningkat pesat 125,37% menjadi 152,95%. Dengan meningkatnya hutang dan turunnya modal perusahaan inilah yang menjadi penyebab utama peningkatan *debt to equity ratio* PT Indosat Tbk yang sangat tinggi. Pada tahun 2000 dan 2001 *debt to equity ratio* PT Indosat Tbk menurun yaitu 115,95% pada tahun 2000 dan 105,87% pada tahun 2001, tetapi *debt to equity* pada kedua tahun tersebut masih diatas 100% berarti menunjukan bahwa modal perusahaan belum mampu

menutupi hutang-hutang perusahaan. Bahkan pada tahun 2002 dan 2003 *debt to equity ratio* PT Indosat Tbk kembali naik menjadi 110,38% pada tahun 2002 dan 115,22% pada tahun 2003 hal ini diakibatkan oleh hutang perusahaan yang terus naik dari tahun 2001 sampai 2003.

Pada tahun 2004 sampai 2006 *debt to equity ratio* PT Indosat Tbk berfluktuatif. Pada tahun 2004 *debt to equity ratio* PT Indosat Tbk turun menjadi 110,15%, tapi pada tahun 2005 *debt to equity ratio* naik kembali menjadi 127,81% dan turun kembali pada tahun 2006 menjadi 123,84%. Pada tahun 2007 sampai 2009 *debt to equity* ratio PT Indosat cenderung naik, bahkan pada tahun 2009 *debt to equty ratio* PT Indosat mencapai 200,97%, ini menunjukan bahwa *debt to equity ratio* PT Indosat sangat tinggi dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Pada tahun 2010 sampai 2012 *debt to equity ratio* PT Indosat masih sangat tinggi yaitu 189,63% pada tahun 2010, 177,28% pada tahun 2011 dan 184,73% pada tahun 2012.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata *debt to equity ratio* PT Indosat dari tahun 1998 sampai 2012 yaitu sebesar 140,58% dan *debt to equity ratio* yang terkecil terjadi pada tahun 1999 yaitu sebesar 27,58% sedangkan yang terbesar terjadi pada tahun 2009 sebsar 200,97%. Hal ini menunjukan bahwa *debt to equity* PT Indosat dari tahun 1998 sampai 2012 cenderung naik dan masih diatas 100%, bahkan apabila dibandingkan dengan perusahaan sejenis yaitu PT Telkom *debt to equity ratio* PT Indosat sangat besar, serta modal PT Indosat belum mampu menutupi hutang-hutang perusahaan kepada pihak luar.

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai rata-rata *debt to equity ratio* pada perusahaan telekomunikasi dapat dilihat pada grafik berikut :



Gambar 4.4
Grafik Rata-rata *Debt to Equity Ratio* Pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi Periode Tahun 1998-2012

Berdasarkan gambar 4.4 *debt to equity ratio* pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia dari tahun 1998 sampai 2012 berfluktuatif tapi cenderung meningkat, dapat dibuktikan dalam grafik diatas rata-rata *debt to equity ratio* pada perusahaan telekomunikasi sempat mengalami kenaikan dan penurunan di beberapa tahun dan akhirnya sampai angka 125% pada tahun 2012 jauh meningkat apabila dibandingkan dengan tahun 1998 yaitu sebesar 81,30%. Rata-rata *debt to equity ratio* pada perusahaan telekomunikasi dari tahun 1998 sampai 2012 sebesar 139,80%, yang tertinggi terjadi pada tahun 2002 yaitu sebesar 178,03% dan yang terendah terjadi pada tahun 1998 yaitu sebesar 81,30%

4.1.2.3 *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Perusahaan Telekomunikasi

Dividend payout ratio menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang

dialokasikan untuk pembayaran dividen. *Dividend payout ratio* dapat dicari dengan membandingkan dividen yang dibayarkan dengan jumlah laba yang tersedia bagi pemegang saham. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR).

Dividend Payout Ratio dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$Devidend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividend}{Laba\ bersih}\ x100$$

Sumber: Toto Prihadi (2012:170)

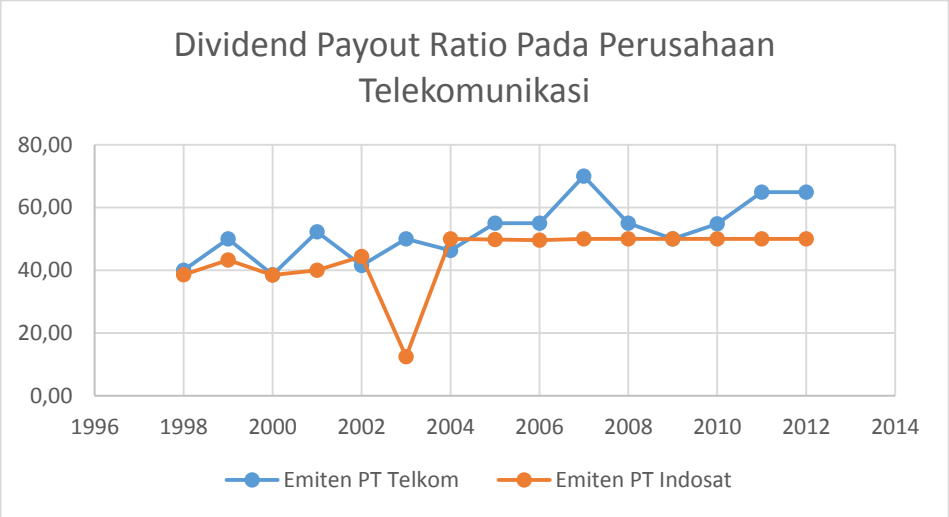
Hasil yang diperoleh dari penelitian mengenai *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor telekomunikasi selama 15 tahun dari tahun 1998-2012, dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.3
Perkembangan *Devidend Payout Ratio* Perusahaan Sektor Telekomunikasi (dalam milliaran rupiah)

Tahun	PT Telelekomunikasi Indonesia Tbk			PT Indosat Tbk			Rata-rata *Dividend payout ratio*
	Dividen	Laba Bersih	*Dividend payout ratio (%)*	Dividen	Laba Bersih	*Dividend payout ratio(%)*	
2012	8.354	12.876	64,88	188	375	50,01	57,44
2011	7.127	10.976	64,93	417	835	50,00	57,47
2010	6.345	11.576	54,81	324	647	50,00	52,41
2009	5.666	11.332	50,00	749	1.498	50,01	50,00
2008	5.840	10.619	55,00	939	1.878	50,01	52,50
2007	8.999	12.857	69,99	1021	2.042	50,00	60,00
2006	6.053	11.005	55,00	705	1.420	49,65	52,33
2005	4.400	7.993	55,05	809	1.623	49,84	52,45
2004	3.064	6.615	46,32	817	1.633	50,01	48,16
2003	3.044	6.087	50,01	754	6.081	12,39	31,20
2002	3.338	8.040	41,52	151	341	44,41	42,96
2001	2.125	4.068	52,24	581	1.453	40,00	46,12
2000	888	2539	38,57	632	1.642	38,47	38,52
1999	1086	2172	50,00	690	1.379	50,00	50,00
1998	475	1169	40,00	440	1.142	38,53	39,27
Max			69,99			50,01	60,00
Min			38,57			12,39	31,20
Rata-rata			52,55			44,89	48,72

Sumber: Laporan Laba Rugi dan Laporan Perubahan Modal yang telah diolah

Dari tabel diatas maka tingkat perkembangan *dividend payout ratio* perusahaan sektor telekomunikasi tahun 1998-2012 dapat digambarkan pada grafik sebagai berikut:



Gambar 4.5
Grafik Perkembangan *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi Periode Tahun 1998-2012

Berdasarkan tabel 4.3 dan gambar 4.5 dapat dijelaskan *dividend payout ratio* pada dua perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI adalah sebagai berikut :

1. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

Pada tahun 1998 *dividend payout ratio* PT Telkom sebesar 40%, pada tahun 1999 PT Telkom menaikan jumlah *dividend payout ratio* mereka menjadi 50%, hal ini diakibatkan oleh meningkatnya laba bersih yang didapat oleh PT Telkom dibandingkan dengan tahun sebelumnya. *Dividend payout ratio* PT Telkom sempat turun menjadi 38,57% pada tahun 2000, tapi pada tahun selanjutnya yaitu pada tahun 2001 *dividend payout ratio* PT Telkom kembali naik menjadi 52,24%.

Pada tahun 2002 *dividend payout ratio* PT Telkom kembali turun ke angka 41,52% kemudian naik kembali pada tahun 2003 menjadi 50,01%. *Dividend payout ratio* pada PT Telkom ini sangat berfluktuatif, karena terbukti pada tahun 2004 *dividend payout ratio* mereka turun lagi menjadi 46,32% serta pada tahun 2005 naik menajdi 55,05%. Pada tahun 2006 *dividend payout ratio* PT Telkom sama dengan tahun 2005 yaitu 55,00% dan pada tahun 2007 PT Telkom melakukan pembayaran dividend yang cukup besar karena *dividend payout ratio* pada tahun 2007 mencapai 69,99%, *dividend payout ratio* tersebut merupakan yang terbesar dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya.

Dividend payout ratio PT Telkom pada tahun 2008 sama dengan tahun 2006 yaitu 55,00% ini menandakan bahwa *dividend payout ratio* PT Telkom mulai stabil walaupun pada tahun 2009 *dividend payout ratio* mereka turun tipis menjadi 50,00%, karena pada tahun 2010 sampai 2012 *dividend payout ratio* PT Telkom cenderung naik yaitu 54,81% untuk tahun 2010, 64,93% untuk tahun 2011 dan 64,88% untuk tahun 2011.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulakan bahwa *dividend payout ratio* pada PT Telkom dari tahun 1998 sampai 2012 berfluktuatif. PT Telkom dari tahun 1998 sampai 2012 mempunyai rata-rata *dividend payout ratio* 52,55%. *Dividend payout ratio* PT Telkom yang tertinggi terjadi pada tahun 2007 yaitu sebesar 69,99%, dan *dividend payout ratio* yang terkecil terjadi pada tahun 2000 yaitu sebesar 38,57%

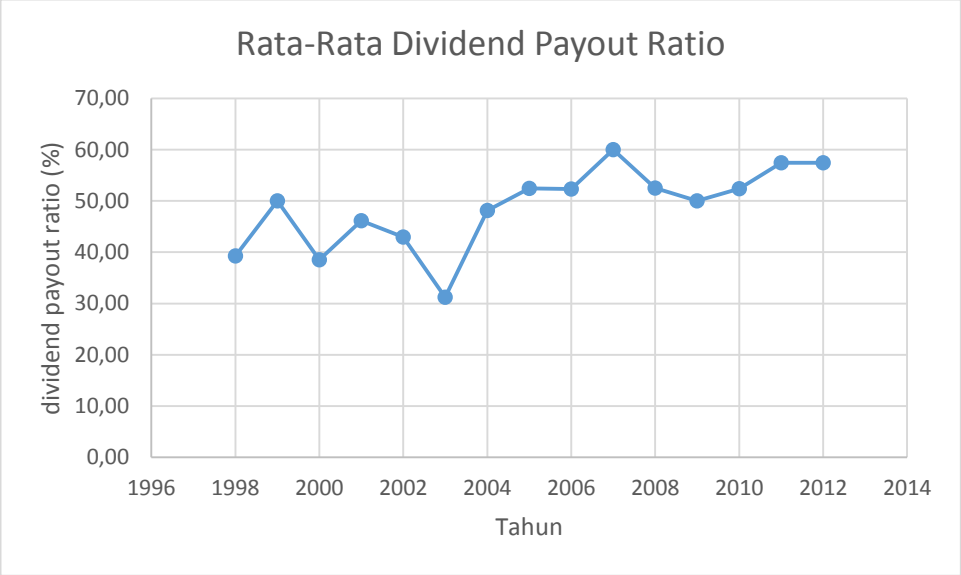
2. PT Indosat Tbk

Pada tahun 1998 *dividend payout ratio* PT Indosat sebesar 38,53%, kemudian pada tahun 1999 naik menjadi 43,24% dan kembali turun menjadi 38,47% pada tahun 2000. Pada tahun 2001 dan 2002 *dividend payout ratio* PT Indosat meningkta yaitu 40% pada tahun 2001 dan 44,41% pada 2002. Tetapi pada tahun 2003 *dividend payout ratio* PT Indosat menurun pesat menjadi hanya 12,39% hal ini diakibatkan oleh kebutuhan dana yang banyak oleh PT Indosat sehingga PT Indosat harus memperbesar laba ditahannya yang otomatis akan mengurangi *dividend payout ratio*-nya.

Pada tahun 2004-2006 *dividend payout ratio* PT Indosat stabil yaitu berkisar antara 50,01% pada tahun 2004, 49,84% pada tahun 2005 dan pada tahun 2006 *dividend payout ratio* PT Indosat 49,65%. Sama seperti tahun 2004 sampai 2006, *dividend payout ratio* PT Indosat pada tahun 2007 sampai 2012 cukup stabil yaitu berkisar di angka 50%.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa pada tahun 1998 sampai 2003 *dividend payout ratio* PT Indosat berfluktuatuf, sedangkan pada tahun 2004 sampai 2012 dividend payout ratio PT Indosat cukup stabil yaitu sebesar 50%. Dari tahun 1998 sampai 2012 rata-rata *dividend payout ratio* PT Indosat yaitu 44,44%, sedangkan *dividend payout ratio* PT Indosat yang tertinggi terjadi 50,01 terjadi pada tahun 2004, 2008,2009 dan 2012, sedangkan yang terkecil terjadi pada tahun 2003 yaitu sebesar 12,39%.

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai rata-rata *dividend payout ratio* pada perusahaan telekomunikasi dapat dilihat pada grafik berikut :



Gambar 4.6
Grafik Rata-Rata *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi Periode Tahun 1998-2012

Berdasarkan gambar 4.6 *devidend payout ratio* pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia dari tahun 1998 sampai 2012 berfluktuatif tapi cenderung meningkat, dapat dibuktikan dalam grafik diatas rata-rata *dividend payout ratio* pada perusahaan telekomunikasi sempat mengalami kenaikan dan penurunan di beberapa tahun dan akhirnya sampai angka 57,44% pada tahun 2012 jauh meningkat apabila dibandingkan dengan tahun 1998 yaitu sebesar 39,27%. Rata-rata *dividend payout ratio* pada perusahaan telekomunikasi dari tahun 1998 sampai 2012 sebesar 48,72%, yang tertinggi terjadi pada tahun 2007 yaitu sebesar 60,00% dan yang terendah terjadi pada tahun 2003 yaitu sebesar 31,20%.

4.1.3 Analisis Verifikatif

Setelah diuraikan gambaran data masing-masing variabel penelitian, selanjutnya diuji pengaruh *free cash flow* dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* secara parsial. Pengujian akan dilakukan melalui tahapan seperti pengujian asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, koefisien korelasi parsial, koefisien determinasi serta pengujian hipotesis. Pengujian tersebut dilakukan dengan bantuan software SPSS .16. dan untuk lebih jelasnya akan dibahas berikut ini:

4.1.3.1 Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda, ada beberapa asumsi yang harus terpenuhi agar kesimpulan dari regressi tersebut tidak bias, diantaranya adalah uji normalitas, uji multikolinieritas (untuk regresi linear berganda), uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi (untuk data yang berbentuk deret waktu). Pada penelitian ini keempat asumsi yang disebutkan diatas tersebut diuji karena variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini lebih dari satu (berganda) dan data yang dikumpulkan mengandung unsur deret waktu.

a) Uji Normalitas Data

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah model regresi mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Asumsi normalitas merupakan persyaratan yang sangat penting pada pengujian signifikansi koefisien regresi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal, sehingga layak dilakukan pengujian secara statistik.

Dasar pengambilan keputusan bisa dilakukan berdasarkan probabilitas (*Asymtotic Significance*), yaitu:

a. Jika probabilitas > 0,05 maka distribusi dari populasi adalah normal.
b. Jika probabilitas < 0,05 maka populasi tidak berdistribusi secara normal

Pada penelitian ini digunakan uji Kolmogorov-Smirnov untuk menguji normalitas model regresi dengan bantuan software SPSS versi 16.

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Normalitas

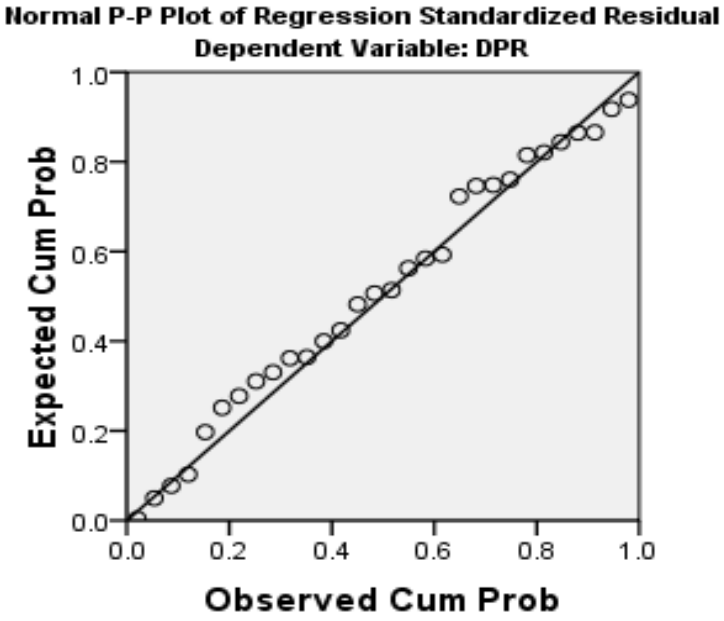
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters[a,,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	7.61747446
Most Extreme Differences	Absolute	.097
	Positive	.058
	Negative	-.097
Kolmogorov-Smirnov Z		.529
Asymp. Sig. (2-tailed)		.943

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas (Asymp. Sig.) yang diperoleh dari uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 0.943 > 0.05, karena nilai probabilitas pada uji Komlmogorov–Smirnov masih lebih besar dari pada tingkat kekeliruan yaitu 0.05 dapat dikatakan bahwa model regresi telah terdistribusi secara normal. Secara visual gambar grafik normal *probability plot* dapat dilihat pada gambar 4.7 sebagai berikut



Gambar 4.7
Grafik Normalitas

Grafik diatas mempertegas bahwa model regresi yang diperoleh berdistribusi normal, dimana sebaran data yang berada disekitas garis diagonal.

b) Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti adanya hubungan yang kuat diantara beberapa atau semua variabel bebas pada model regresi. Jika terdapat Multikolinieritas maka koefisien regresi menjadi tidak tentu, tingkat kesalahannya menjadi sangat besar dan biasanya ditandai dengan nilai koefisien determinasi yang sangat besar tetapi pada pengujian parsial koefisien regresi, tidak ada ataupun kalau ada sangat sedikit sekali koefisien regresi yang signifikan. Pada penelitian ini digunakan nilai *variance inflation factors* (VIF) sebagai indikator ada tidaknya multikolinieritas diantara variabel bebas.

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Multikolinieritas

Coefficients[a]

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
FCF (X1)	.897	1.114
DER (X2)	.897	1.114

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Melalui nilai VIF yang diperoleh seperti pada tabel 4.5 diatas menunjukkan nilai VIF dari kedua variabel bebas sebesar 1.114 lebih kecil dari 10 dan dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas diantara kedua variabel bebas tersebut.

c) Uji Heterokedastisitas

Situasi heteroskedastisitas akan menyebabkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien dan hasil taksiran dapat menjadi kurang atau melebihi dari yang semestinya. Dengan demikian, agar koefisien-koefisien regresi tidak menyesatkan, maka situasi heteroskedastisitas tersebut harus dihilangkan dari model regresi. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji Rank Spearman yaitu dengan mengkorelasikan masing-masing variabel bebas terhadap nilai absolut dari residual. Jika nilai koefisien korelasi dari masing-masing variabel bebas terhadap nilai absolut dari residual (*error*) ada yang signifikan, maka kesimpulannya terdapat heteroskedastisitas (varian dari residual tidak homogen) (Gujarati, 2003: 406).

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

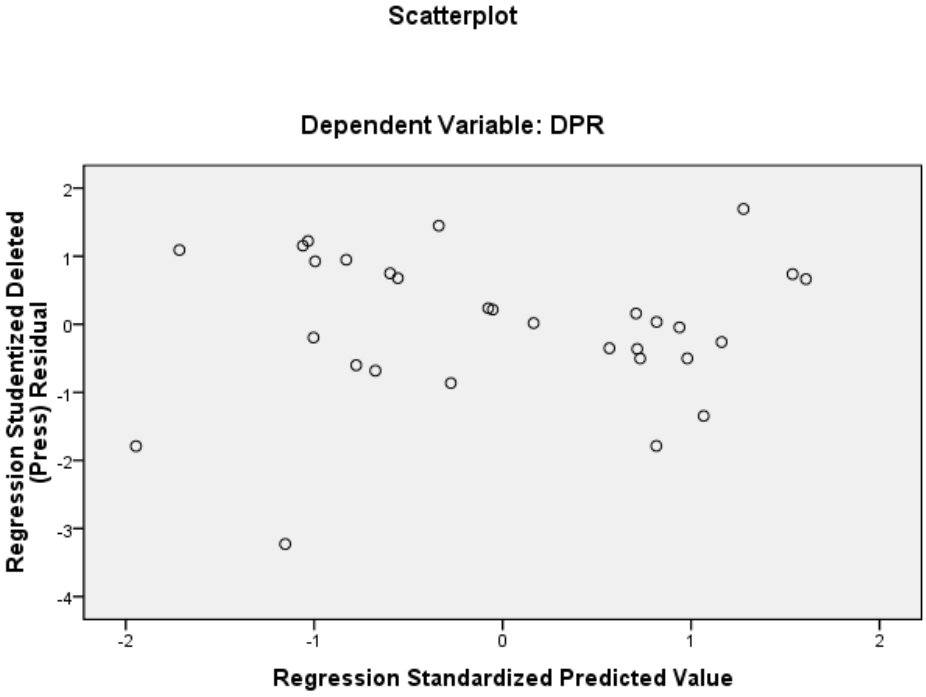
Correlations

			absres	FCF	DER
Spearman's rho	Absres	Correlation Coefficient	1.000	-.288	-.114
		Sig. (2-tailed)	.	.123	.550
		N	30	30	30
	FCF	Correlation Coefficient	-.288	1.000	-.251
		Sig. (2-tailed)	.123	.	.181
		N	30	30	30
	DER	Correlation Coefficient	-.114	-.251	1.000
		Sig. (2-tailed)	.550	.181	.
		N	30	30	30

Berdasarkan tabel 4.6 hasil korelasi yang diperoleh seperti dapat dilihat diatas memberikan suatu indikasi bahwa residual yang muncul dari persamaan regresi mempunyai varians yang sama (tidak terjadi heteroskedastisitas), dimana nilai signifikan (sig) dari masing-masing koefisien korelasi kedua variable dengan nilai absolut residual FCF 0,123 dan DER 0,550 masih lebih besar dari 0,05. Maka masalah heterokesatisitas dapat dikatakan tidak terjadi karena semua nilai korelasi *rank spearman* lebih besar dari 0,05.

Selain itu, dengan menggunakan program SPSS, heteroskedastisitas juga bisa dilihat dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SDRESID. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, maka telah terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika tidak membentuk pola tertentu yang

teratur, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berrikut ini ad alah grafik *scatterplo*t dalam penelitian ini :



Gambar 4.8
Hasil Pengujian Heterokedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian asumsi heterokedastisitas dari gambar 4.5 terlihat bahwa penyebaran residual adalah tidak teratur atau tidak memiliki pola tertentu. Hal tersebut dapat dilihat pada plot yang terpancar dan tidak membentuk pola tertentu. Dengan hasil demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala homokedastisitas atau persamaan regresi memenuhi asumsi heterokedastisitas.

d) Uji Autokorelasi

Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antar observasi yang diukur berdasarkan deret waktu dalam model regresi atau dengan kata lain *error* dari observasi tahun berjalan dipengaruhi oleh *error* dari observasi tahun sebelumnya. Pada pengujian autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi dan berikut nilai Durbin-Watson yang diperoleh melalui hasil estimasi model regresi.

Tabel 4.7
Hasil Pengujian Autokorelasi Nilai Durbin-Watson

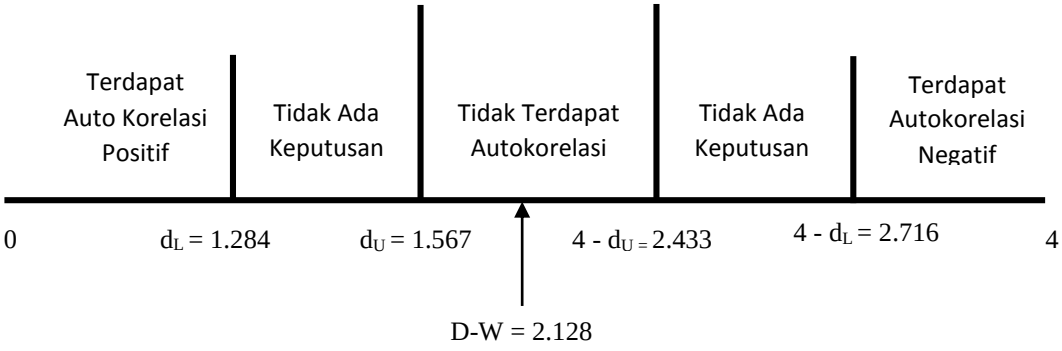
Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.685[a]	.469	.430	7.89456	2.128

a. Predictors: (Constant), DER, FCF

b. Dependent Variable: DPR

berdasarkan hasil pengolahan diperoleh nilai statistic Durbin-Watson (DW) = 2.128, nilai ini kemudian dibandingkan dengan nilai d_L dan d_U pada tabel Durbin-Watson. Dari tabel d pada tingkat kekeliruan 5% untuk jumlah variabel $\alpha = 0.05$, k = 2 (k adalah jumlah variabel bebas) dan n = 30, diperoleh $d_L = 1.284$ dan $d_U = 1.567$ lalu nilai 4 - d_U = 2.433. karena nilai Durbin-Watson model regresi sebesar 2.128 berada diantara d_U (1.567) dan 4 - d_U (2.433) atau d_U (1.567) < D-W (2.130) < 4 - d_U (2.433), maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.



Gambar 4.9
Daerah Kriteria Pengujian Autokorelasi

Karena keempat asumsi regresi sudah terpenuhi, maka dapat disimpulkan bahwa hasil estimasi model regresi sudah memenuhi BLUE (*Best Liniear Unbias Estimation*) sehingga dapat dilanjutkan pada analisis selanjutnya.

4.1.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen (bebas) yaitu *free cash flow* dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Estimasi model regresi linier berganda ini menggunakan *software* SPSS 16 dan diperoleh hasil output sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients[a]

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	30.538	5.490		5.563	.000
FCF	.001	.000	.697	4.708	.000
DER	.096	.035	.406	2.740	.011

a. Dependent Variable: DPR

Dari tabel diatas di bentuk persamaan regresi linier sebagai berikut:

$$\boldsymbol{Y = 30,538 + 0,001\,X1 + 0,096\,X2}$$

Dimana:

Y = *Dividend Payout Ratio*
X1 = *Free Cash Flow* (FCF)
X2 = *Debt to Equity Ratio* (DER)

Koefisien yang terdapat pada persamaan regresi linier berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut

1. Konstanta sebesar 30,538 menunjukkan rata-rata *dividen payout ratio* pada perusahaan sektor telekomunikasi jika *free cash flow* (FCF) dan *debt to equity ratio* (DER) sama dengan nol.
2. *Free cash flow* (FCF) memiliki koefisien bertanda positif sebesar 0,001 artinya setiap peningkatan *free cash flow* sebesar 1 persen diprediksi akan meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar 0,001 dengan asumsi *debt to equity ratio* tidak berubah.
3. *Debt to equity ratio* memiliki koefisien bertanda positif sebesar 0,096 artinya setiappeningkatan *debt to equity ratio* sebesar 1 persen diprediksi akan meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar 0,096 dengan asumsi *free cash flow* tidak berubah.

4.1.3.3 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Secara Parsial

1. Analisis Korelasi

Untuk mengetahui keeratan hubungan anatara *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dapat menggunakan analisis korelasi *pearson*. Korelasi parsial digunakan untuk mengetahui kekuatan hubungan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*. Hasil perhitungan korelasi parsial *free cash flow* terhadap

dividend payout ratio dapat diperoleh secara komputerisasi menggunakan *software* SPSS 16 yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.9
Koefisien Korelasi *Free Cash Flow* Dengan *Dividend Payout Ratio*

Correlations

Control Variables			FCF	DPR
DER	FCF	Correlation	1.000	.671
		Significance (2-tailed)	.	.000
		Df	0	27
	DPR	Correlation	.671	1.000
		Significance (2-tailed)	.000	.
		Df	27	0

Hubungan antara *free cash flow* dengan *dividend payout ratio* dengan kondisi *debt to equity ratio* tidak berubah adalah sebesar 0,671 dengan arah positif. Artinya hubungan antara *free cash flow* dengan *dividend payout ratio* adalah kuat, jadi dapat dikatakan bahwa *free cash flow* menentukan *dividend payout ratio* pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI, ketika *debt to equity ratio* tidak mengalami perubahan. Arah positif menggambarkan bahwa ketika *free cash flow* meningkat maka akan akan meningkatkan *dividen payout ratio* dengan kondisi DER tidak berubah.

2. Koefisien Determinasi Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Besar pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* ketika *debt to equity ratio* tidak berubah dapat dihitung dengan perhitungan berikut ini:

$$Kd = (r)^2 \times 100\%$$

$$Kd = (0.671)^2 \times 100\%$$

$$Kd = 45{,}02\%$$

Besarnya nilai koefisien determinasi sebesar 45,02% yang artinya pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* sebsar 45,02%, sedangkan sisanya sebesar 54,98% dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil ini menjawab fenomena yang telah dikemukakan sebelumnya bahwa pada salah satu perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI, yaitu pada saat *free cash flow*-nya meningkat, *dividend payout ratio* malah menurun, dengan hasil koefisien determinasi ini menunjukan bahwa faktor lain seperti laba, pengawasan terhadap perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan lebih besar pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* dibadingkan dengan *free cash flow.*

3. Pengujian Hipotesis

Uji t dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Penetuan hasil pengujian (penerimaan / penolakan H_0) dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau juga dapat dilihat dari nilai signifikannya.

Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* maka dilakukan pengujian statistik secara parsial dengan langkah sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis statistik

$H_0 : \beta_1 = 0$: *Free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

$H_1 : \beta_1 \neq 0$: *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

b. Menentukan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi tersebut adalah sebesar α = 0,05 atau 5% dengan derajat kebebasan (df = n-k-1) df = 30-2-1 = 27, sehingga didapatkan nilai t_{tabel} pengujian dua arah sebesar 2,052 atau t_{tabel} = 2,052

c. Mencari nilai t_{hitung}

Nilai statistik t_{hitung} yang digunakan pada pengujian parsial dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.10
Tabel Uji Parsial (T)

Coefficients[a]

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	30.538	5.490		5.563	.000
FCF	.001	.000	.697	4.708	.000
DER	.096	.035	.406	2.740	.011

a. Dependent Variable: DPR

Untuk mencari t_{hiung} dapat dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$t_1 = \mathrm{rx_1y}\sqrt{\frac{\mathrm{n-k-1}}{(1-\mathrm{rx_1y^2})}}$$

$$t_1 = 0{,}671\sqrt{\frac{30-2-1}{(1-0{,}671^2)}}$$

$$t_1 = 4{,}702$$

Berdasarkan hasil perhitungan SPPS 16 diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel *free cash flow* (X_1) sebesar 4,708 dengan nilai signifikansi (sig.) = 0,000.

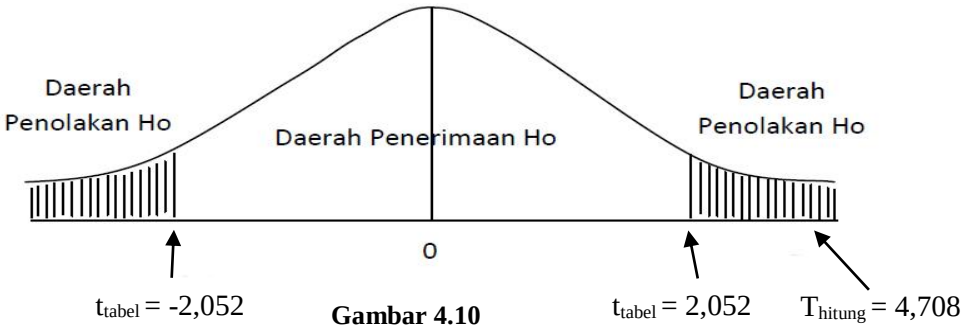
d. Menentukan daerah penerimaan atau penolakan hipotesis dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} dengan ketentuan sebagai berikut:

i. Jika $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ maka H_o ada di daerah penolakan atau ditolak (berpengaruh signifikan)

ii. Jikat $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ maka H_o ada di daerah penerimaan atau diterima (tidak berpengaruh signifikan)

Maka hasil yang diperoleh dari perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} adalah $t_{hitung} > t_{tabel}$ (4,708 > 2,052), maka pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak H_0 sehingga H_1 diterima, yang berarti variabel *free cash flow* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan uji hipotesis dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan H_0 sebagai berikut :



Gambar 4.10
Daerah Penerimaan dan Penolakan Uji Parsial X_1 terhadap Y

e. Pengambilan Kesimpulan Hipotesis

Berdasarkan gambar 4.10 diatas dapat dilihat bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, karena t_{hitung} = 4,708 berada pada daerah penolakan H_0. Hasil ini juga ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji statistic untuk variabel *free cash flow* sebesar 0,000, artinya kesalahan untuk mengatakan ada pengaruh terhadap *dividend payout ratio* yaitu 0% atau lebih kecil dari tingkat

kesalahan yang dapat diterima sebesar 5% sehingga dapat diputuskan untuk menolak H_0.

4.1.3.4 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Secara Parsial

1. Analisis Korelasi

Untuk mengetahui keeratan hubungan anatara *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* dapat menggunakan analisis korelasi *pearson*. Korelasi parsial digunakan untuk mengetahui kekuatan hubungan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Hasil perhitungan korelasi parsial *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* dapat diperoleh secara komputerisasi menggunakan *software* SPSS 16 yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.11
Koefisien Korelasi *Debt To Equity Ratio* Dengan *Dividend Payout Ratio*

Correlations

Control Variables			DER	DPR
FCF	DER	Correlation	1.000	.466
		Significance (2-tailed)	.	.011
		Df	0	27
	DPR	Correlation	.466	1.000
		Significance (2-tailed)	.011	.
		Df	27	0

Hubungan antara *debt to equity ratio* dengan *dividend payout ratio* dengan kondisi *free cash flow* tidak berubah adalah sebesar 0,466 dengan arah positif. Artinya hubungan antara *debt to equit ratio* dan *dividend payou ratio* adalah cukup, jadi dapat dikatakan bahwa *debt to equity ratio* cukup menentukan *dividend payout ratio* pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI, ketika *free cash flow* tidak mengalami perubahan. Arah postif menggambarkan

bahwa ketika *debt to equity ratio* meningkat maka akan meningkatkan *dividen payout ratio* dengan kondisi FCF (*free cash flow*) tidak berubah.

2. Koefisien Determinasi Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Besar pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* ketika *free cash flow* tidak berubah dapat dihitung dengan perhitungan berikut ini:

$$Kd = (r)^2 \times 100\%$$

$$Kd = (0.466)^2 \times 100\%$$

$$Kd = 21{,}71\%$$

Besarnya nilai koefisien determinasi sebesar 21,71% yang artinya pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* sebesar 21,71%, sedangkan sisanya sebesar 78,29% dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil ini menjawab fenomena yang telah dikemukakan sebelumnya pada salah satu perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI pada saat *debt to equity ratio*-nya turun *dividend payout ratio* mereka malah ikut menurun, dengan hasil koefisien determinasi ini menunjukan bahwa faktor lain seperti laba, posisi likuiditas, pengawasan terhadap perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan lebih besar pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* dibadingkan dengan *debt to equity ratio.*

3. Pengujian Hipotesis

Uji t dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Penetuan hasil pengujian

(penerimaan / penolakan H_0) dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau juga dapat dilihat dari nilai signifikannya.

Untuk menguji pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* maka dilakukan pengujian statistik secara parsial dengan langkah sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis statistik

   H_0 : $\beta_2 = 0$: *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio.*

   H_1 : $\beta_2 \neq 0$: *Debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

b. Menentukan tingkat signifikansi

   Tingkat signifikansi tersebut adalah sebesar $\alpha = 0{,}05$ atau 5% dengan derajat kebebasan (df = n-k-1) df = 30-2-1 = 27, sehingga didapatkan nilai t_{tabel} pengujian dua arah sebesar 2,052 atau $t_{tabel} = 2{,}052$

c. Mencari nilai t_{hitung}

   Nilai statistik t_{hitung} yang digunakan pada pengujian parsial dapat dilihat pada tabel 4.10 . Untuk mencari t_{hiung} dapat dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$t_2 = \mathrm{rx_2y}\sqrt{\frac{\mathrm{n-k-1}}{(1-\mathrm{rx_2y^2})}}$$

$$t_2 = 0{,}466\sqrt{\frac{30-2-1}{(1-0{,}466^2)}}$$

$$t_2 = 2{,}736$$

Berdasarkan hasil perhitungan SPPS 16 diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel *debt to equity ratio* (X_2) sebesar 2,740 dengan nilai signifikansi (sig.) = 0,011.

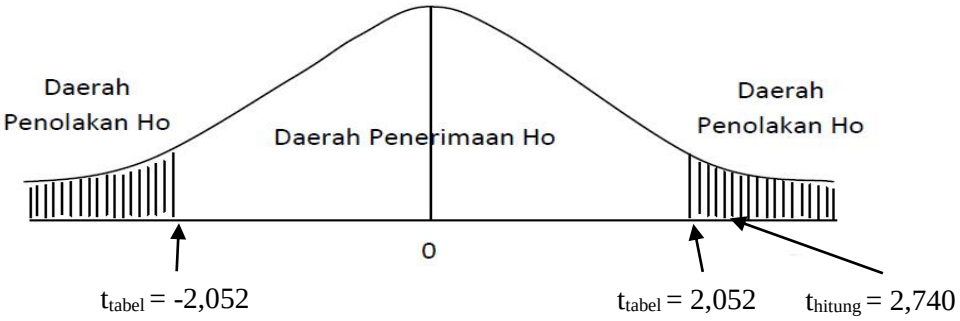
d. Menentukan daerah penerimaan atau penolakan hipotesis dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} dengan ketentuan sebagai berikut:

   i. Jika $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ maka H_o ada di daerah penolakan atau ditolak (berpengaruh signifikan)

   ii. Jikat $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ maka H_o ada di daerah penerimaan atau diterima (tidak berpengaruh signifikan)

   Maka hasil yang diperoleh dari perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} adalah $t_{hitung} > t_{tabel}$ (2,740> 2,052), maka pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak H_0 sehingga H_1 diterima, yang berarti variabel *debt to equity ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

   Berdasarkan uji hipotesis dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan H_0 sebagai berikut :



Gambar 4.11
Daerah Penerimaan dan Penolakan Uji Parsial X_2 terhadap Y

e. Pengambilan Kesimpulan Hipotesis

   Berdasarkan gambar 4.11 diatas dapat dilihat bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, karena t_{hitung} = 2,740 berada pada daerah penolakan H_0. Hasil ini juga ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji statistic untuk variabel *debt to*

equity ratio sebesar 0,011, artinya kesalahan untuk mengatakan ada pengaruh terhadap *dividend payout ratio* yaitu 1,1% atau lebih kecil dari tingkat kesalahan yang dapat diterima sebesar 5% sehingga dapat diputuskan untuk menolak H_0.

4.1.3.5 Pengaruh *Free Cash Flow* Dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Secara Simultan

1. Analisis Korelasi Berganda

Korelasi berganda merupakan angka yang menunjukan kekuatan hubungan antar kedua variabel bebas secara bersama-sama dengan variabel *dividend payout ratio*. Perhitungan korelasi berganda dapat diperoleh secara komputerisasi menggunakan *SPSS 16 for windows* yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.12
Analisis Koefisien Korelasi Berganda Dan Koefisien Determinasi Simultan

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.685[a]	.469	.430	7.89456

a. Predictors: (Constant), DER, FCF

Nilai R pada tabel 4.12 menunjukkan kekuatan hubungan kedua variabel bebas (*free cash flow* dan *debt to equity ratio*) secara simultan dengan *dividend payout ratio* perusahaan sektor perbankan. Maka dapat diketahui secara simultan kedua variabel bebas (*free cash flow* dan *debt to equity ratio*) memiliki hubungan yang kuat dengan *dividend payout ratio* perusahaan sektor perbankan. Hal ini terlihat dari nilai korelasi berganda R sebesar 0,685 berada diantara interval 0,5 hingga 0,8 yang tergolong dalam kriteria tingkat hubungan yang kuat.

2. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar variabel *free cash flow* dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* . Untuk nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.12 tepatnya dilihat dari nilai R-Square yaitu sebesar 0,680 atau 68%.

Besar pengaruh *free cash flow* dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan secara bersama-sama dapat dihitung dengan menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$Kd = (r)^2 \times 100\%$$

$Kd = (0{,}685)^2 \times 100\%$

$Kd = 46{,}9\%$

Berdasarkan nilai koefisien determinasi sebesar 46,9,% yang artinya pengaruh *free cash flow* dan *debt to equity ratio* secara simultan terhadap *dividend payout ratio* sebesar 46,9% sedangkan sisanya yaitu sebesar 53,1% dipengaruhi oleh faktor lain diluar dari kedua variabel bebas (*free cash flow* dan *debt to equity ratio*) seperti laba, posisi likuiditas perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan dan pengawasan terhadap perusahaan.

3. Pengujian Hipotesis

Selanjutnya untuk menguji apakah terdapat pengaruh *free cash flow* dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* maka dilakukan pengujian hipotesis secara simultan yang dapat dilihat dari tabel ANOVA hasil pengolahan SPSS 16. Langkah-langkah pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

a. Merumuskan hipotesis statistik

H_0 : β = 0 : *free cash flow* dan *debt to equity ratio* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

H_1 : β ≠ 0 : *free cash flow* dan *debt to equity ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

b. Menentukan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi tersebut adalah sebesar α = 0,05 atau 5% dengan derajat kebebasan (k : n-k-1) df = 2,27. Pada tabel F untuk df_1 = 2 dan df_2 = 27, sehingga didapatkan nilai F_{tabel} sebesar 3,35 atau F_{tabel} = 3,35

c. Mencari nilai t_{hitung}

Nilai statistik F_{hitung} yang digunakan pada pengujian parsial dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.13
Tabel ANOVA Untuk Uji Simultan (F)

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1487.043	2	743.522	11.930	.000[a]
	Residual	1682.752	27	62.324		
	Total	3169.795	29			

a. Predictors: (Constant), DER, FCF

b. Dependent Variable: DPR

Untuk mencari F_{hitung} dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2/k}{(1 - R^2)/(n - k - 1)}$$

$$F = \frac{0{,}685^2/2}{(1 - 0{,}685^2)/(30 - 2 - 1)}$$

$F = 11{,}934$

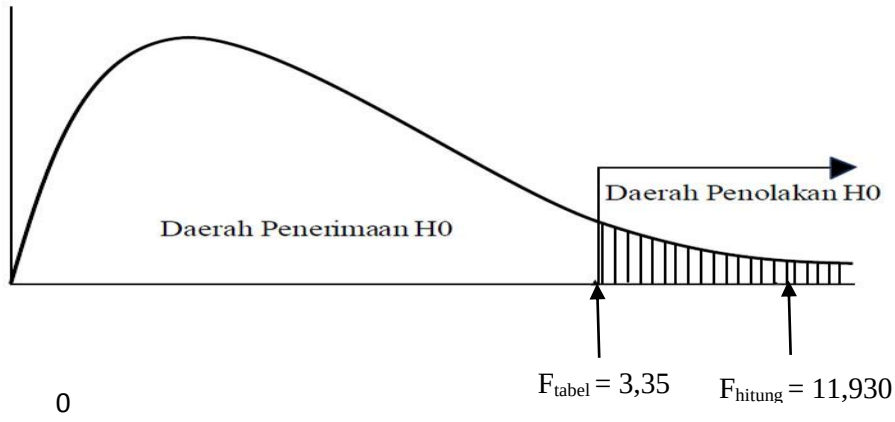
Berdasarkan hasil perhitungan SPSS 16 diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 11,930 dengan tingkat signifikansi (sig.) = 0,000

d. Menentukan kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis dengan membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel} dengan ketentuan:

   1. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak (signifikan)
   2. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima (Tidak Signifikan)

   Hasil yang diperoleh dari perbandingan $F_{hitung} > F_{tabel}$ (11,930> 3,35), maka pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak H_0 sehingga H_1 dapat diterima. Artinya kedua variabel bebar yang terdiri dari *free cash flow* dan *debt o equity ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dari tabel ANOVA diatas dapat dilihat nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka keputusan yang diambil adalah H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dari *free cash flow* dan *debt o equity* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan telekomunikasi.

   Berdasarkan uji hipotesis dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan H_0 sebagai berikut :



Gambar 4.12
Daerah Penerimaan dan Penolakan Pada Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji Statistik F)

e. Pengambilan kesimpulan Hipotesis

Berdasarkan gambar 4.12 diatas dapat dilihat bahwa H_0 ditolak, karena F_{hitung} sebesar 11,930 berada pada daerah penolakan H_0, yang berarti bahwa *free cash flow* dan *debt to equity ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.2 Pembahasan

4.2.1 *Free Cash Flow*, *Debt to Equity Ratio* dan *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI

Free cash flow pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia cenderung meningkat, walaupun sempat terjadi penurunan dibeberapa tahun, karena dalam masa pertumbuhan sehingga sebagian besar dana perusahaan digunakan untuk kegiatan investasi, hal ini akan mengurangi *free cash flow* perusahaan telekomunikasi. Fluktuatifnya free cash flow pada perusahaan telekomunikasi

sesuai dengan fenomena yang telah dikemukakan sebelumnya bahwa *free cash flow* pada salah satu perusahaan telekomunikasi mengalami penurunan. Rata-rata *free cash flow* pada perusahaan telekomunikasi sebesar Rp 3.703 M, yang tertinggi terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar Rp 10,645 M dan yang terendah terjadi pada tahun 2002 yaitu sebesar Rp 587 M.

Sedangkan *debt to equity ratio* pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia berfluktuatif tapi cenderung meningkat, penurunan dibeberapa tahun terjadi karena modal perusahaan bertambah sedangkan hutang menurun. Hal ini sesuai dengan fenomena yang telah dikemukakan sebelumnya bahwa *debt to equity ratio* mengalami kenaikan pada salah satu perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI. Rata-rata *debt to equity ratio* pada perusahaan telekomunikasi dari tahun 1998 sampai 2012 sebesar 139,80%, yang tertinggi terjadi pada tahun 2002 yaitu sebesar 178,03% dan yang terendah terjadi pada tahun 1998 yaitu sebesar 81,30%.

Sama seperti *free cash flow* dan *debt to equity ratio*, *devidend payout ratio* pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia berfluktuatif tapi cenderung meningkat, penurunan terjadi dibeberapa tahun dikarenakan kebutuhan dana yang banyak untuk investasi yang dilakukan oleh perusahaan telekomunikasi. Kejadian ini sama dengan fenomena yang telah dikemukakan sebelumnya bahwa *dividend payout ratio* mengalami kenaikan pada salah satu perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI. Rata-rata *dividend payout ratio* pada perusahaan telekomunikasi dari tahun 1998 sampai 2012 sebesar 48,72%, yang tertinggi terjadi pada tahun

2007 yaitu sebesar 60,00% dan yang terendah terjadi pada tahun 2003 yaitu sebesar 31,20%.

4.2.2 Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* Secara Parsial

Hasil penelitian menunjukan bahwa *Free cash flow* (FCF) memiliki koefisien bertanda positif sebesar 0,001 artinya setiap peningkatan *free cash flow* sebesar 1 persen diprediksi akan meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar 0,001 dengan asumsi *debt to equity ratio* tidak berubah.

Hubungan antara *free cash flow* dengan *dividend payout ratio* dengan kondisi *debt to equity ratio* tidak berubah adalah sebesar 0,671 dengan arah positif. Artinya hubungan *free cash flow* dengan *dividend payout ratio* adalah kuat, jadi dapat dikatakan bahwa *free cash flow* menentukan *dividend payout ratio* pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI, ketika *debt to equity ratio* tidak mengalami perubahan. Arah positif menggambarkan bahwa ketika *free cash flow* meningkat maka akan akan meningkatkan *dividen payout ratio* dengan kondisi DER tidak berubah.

Besarnya nilai koefisien determinasi sebesar 45,02% yang artinya pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* sebesar 45,02%, sedangkan sisanya sebesar 54,98% dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil ini menjawab fenomena yang telah dikemukakan sebelumnya bahwa pada salah satu perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI, yaitu pada saat *free cash flow*-nya meningkat, *dividend payout rati-nya* malah menerun, dengan hasil koefisien determinasi ini menunjukan bahwa faktor lain seperti laba, pengawasan terhadap

perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan lebih dominan pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* dibadingkan dengan *free cash flow.*

Hasil penelitian ini juga menunjukan bahwa secara parsial *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, karena dalam uji hipotesis t_{hitung} = 4,708 berada pada daerah penolakan H_0 yang menunjukan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio.*

Hasil penelitian didukung dengan teori dari Agus Sartono (2008 : 101) dan Keown *et al* (2008 : 214) yang menyatakan bahwa semakin besar *free cash flow* akan meningkatkan *dividend payout ratio* atau dengan kata lain *free cash flow* berbanding lurus dengan *dividend payout ratio*. Hasil dari penelitian ini juga sama dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rosdini (2009) menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* dan bersifat positif. Hal tersebut juga sama dengan penelitian Lucyanda dan Lilyana (2012) menyatakan bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh positif terhadap rasio pembayaran dividen. Menurut Mocef Guizani (2012) dalam penelitiannya juga berpendapat sama bahwa pembayaran dividen akan naik ketika mereka mempunyai *free cash flow* yang tinggi, artinya *free cash flow* berpengaruh positif terhadapa *dividen payout ratio*.

Hasil penelitian *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* menunjukan bahwa *debt to equity ratio* memiliki koefisien bertanda positif sebesar 0,096 artinya setiap peningkatan *debt to equity ratio* sebesar 1 persen diprediksi akan meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar 0,096 dengan asumsi *free cash flow* tidak berubah.

Hubungan antara *debt to equity ratio* dengan *dividend payout ratio* dengan kondisi *free cash flow* tidak berubah adalah sebesar 0,466 dengan arah positif. Artinya hubungan antara *debt to equity ratio* dengan *dividend payout ratio* adalah cukup, jadi dapat dikatakan bahwa *debt to equity ratio* cukup menentukan *dividend payout ratio* pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI, ketika *free cash flow* tidak mengalami perubahan. Arah positif menggambarkan bahwa ketika *debt to equity ratio* meningkat maka akan meningkatkan *dividen payout ratio* dengan kondisi FCF (*free cash flow*) tidak berubah. Hasil ini menjawab fenomena yang telah dikemukakan sebelumnya bahwa pada salah satu perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI pada saat *debt to equity ratio*-nya turun *dividend payout ratio* mereka malah ikut menurun.

Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* hanya sebesar 21,71% sedangkan sisanya sebesar 78,29% dipengaruhi oleh faktor lain. Dengan hasil koefisien determinasi ini menunjukan bahwa faktor lain seperti laba, posisi likuiditas, pengawasan terhadap perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan lebih dominan pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* dibadingkan dengan *debt to equity ratio.*

Hasil penelitian ini juga menunjukan bahwa secara parsial *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, dalam uji hipotesis H_0 ditolak dan H_1 diterima, karena $t_{hitung} = 2{,}740$ berada pada daerah penolakan H_0. yang menunjukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Musliki (2009) yang menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* dan penelitian yang dilakukan oleh Purweni Widhianningrum (2013) yang menghasilkan arah hubungan hutang (DE*R*) terhadap *dividend payout ratio* adalah positif dan signifikan, serta dengan penelitian Unzu Marietta dan Djoko Sampurno (2013) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini juga bertolak belakang dengan teori Sutrisno (2009 : 267) dan Wild (2005 : 213) serta dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Asril (2009) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* (DER) berpengaruh kuat dan negative terhadap kebijakan pembayaran dividen, kemudian dengan penelitian Al-Kuwari (2009) yang dalam penelitiaanya juga menyatakan bahwa rasio *leverage (DER)* berpengaruh kuat dan negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen Sama seperti Kuwari, serta penelitian yang dilakukan Prihantoro (2003).

Dari kedua variable bebas diatas secara parsial dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* lebih besar pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* dibandingkan dengan *debt to equity ratio* pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI.

4.2.3 Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio Secara Simultan*

Hasil penelitian menunjukan bahwa kedua variabel independen yaitu *free cash flow* dan *debt to equity ratio* memiliki hubungan yang kuat dengan *dividend payout ratio* pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia. Dapat terlihat dari nilai (R) sebesar 0,685 berada diantara 0,50 hingga 0,80 yang termasuk dalan kriteria korelasi kuat. Artinya bahwa *free cash flow* dan *debt to equity ratio* memiliki hubungan yang kuat dengan *dividend payout ratio* pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Secara bersama-sama kedua variabel independen *free cash flow* dan *debt to equity ratio* memberikan kontribusi/pengaruh sebesar 46,9% terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan sisanya yaitu 53,1% merupakan pengaruh factor lain seperti laba, pengawasan terhadap perusahaan, dan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Lalu hasil pengujian uji F yang diperoleh menunjukkan bahwa H_0 ditolak sehingga menerima H_1. Karena hasil uji F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel}. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa *free cash flow* dan *debt to equity ratio* secara simultan berpengaruh signifikan secara bersama-sama atau simultan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil peneltiian ini sama dengan penelitian yang dilakukan Elin Septiani dan Didin Mukodim (2012) yang menyatakan bahwa secara simultan *free cash flow*, DER, ROI, EPS dan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap DPR.