

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *PROFITABILITAS* DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY* SETERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Aulia Ramadhan dan Maryana

Program Studi Akuntansi
STIE Lhokseumawe

Abstract

Free Cash Flow, Profitability and Investment Opportunity Set together affect the Dividend Payout Ratio. Free cash flow is excess cash in the company that can be distributed to shareholders in the form of dividends (Brigham and Daves, 2003). This distribution can be made after the company makes capital expenditures, such as purchases of fixed assets in cash. According to Jensen (2011) states that free cash flow has a positive effect on the dividend payout ratio. The higher the free cash flow, the higher the dividend payout ratio or vice versa. The results showed that Free Cash Flow, Profitability and Investment Opportunity set were positive and significant for the dependent variable

A. Latar Belakang Masalah

Perekonomian di Indonesia sudah berada di era pasar bebas, persaingan dunia usaha semakin meningkat bagi perusahaan yang sudah go publik, maka sektor industri harus mempersiapkan diri untuk menghadapi persaingan dari beberapa sektor lain mau pun sektor sejenis. Dalam persaingan membutuhkan dana yang cukup besar, usaha perusahaan untuk mendapatkan dana yaitu berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Perusahaan akan menerbitkan saham melalui pasar modal. Para investor yang membeli saham dari perusahaan tersebut akan mengharapkan capital gain dan laba investasi berupa dividen.

Menurut Astuti dan Muhammadiyah (2018:112) *Dividen Payout Ratio* merupakan pembagian laba kepada pemegang saham

berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, namun distribusi keuntungan kepada para pemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis. Namun di sisi lain perusahaan tidak membagikan dividen karena perusahaan mengalami kepentingan kas atau perusahaan memperbesar laba ditahan untuk melakukan re-investasi atau karena perusahaan mengalami kerugian. Dalam kegiatan analisis dan memilih saham, para investor memerlukan informasi-informasi yang relevan dan memadai melalui laporan keuangan perusahaan. Pada saat ini, investor lebih banyak menginginkan dividen agar dibagikan. Namun di satu sisi pembagian dividen mengidentifikasi bahwa perusahaan sedang

mengekspresikan kepercayaan diri terhadap pemegang saham. Banyak faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* diantaranya *Free Cash Flow*, Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set*.

Menurut Priyo (2013:39) *Free cash flow* merupakan gambaran perusahaan dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya. Pembagian tersebut bisa dilakukan setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) seperti pembelian aset tetap secara tunai. Pengaruh besar kecilnya *cash flow* sebuah perusahaan didasari dari seberapa besar ukuran perusahaan tersebut.

Menurut Fahmi (2011:135) profitabilitas merupakan kemampuan suatu bank untuk memperoleh keuntungan, baik yang berasal dari kegiatan operasional maupun yang berasal dari kegiatan-kegiatan non operasional. Profitabilitas salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menilai sehat tidaknya suatu bank selain faktor modal, kualitas aktiva, manajemen, dan likuiditas. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset*, dimana semakin tinggi *Return on Asset* (ROA) maka akan semakin baik operasi perusahaan.

Sedangkan menurut Fitriyah dan Dina (2011:21) *Investment Opportunity Set* merupakan karakteristik penting dari perusahaan dan sangat mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap

perusahaan tersebut. set kesempatan investasi memainkan peran penting dalam teori keuangan perusahaan karena gabungan aset perusahaan (*asset in place*) dengan peluang investasi akan mempengaruhi struktur modal, dividen kebijakan dan kinerja perusahaan. Perusahaan akan memiliki peluang untuk bertumbuh apabila investasi yang dipilih pada saat ini dapat memberikan keuntungan di masa depan.

Fenomena yang terjadi saat ini diketahui bahwa perusahaan manufaktur merupakan penopang utama perkembangan industri yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat industri manufaktur melambat di kuartal II 2018. Adapun perlambatan ini terjadi baik di industri besar dan sedang (IBS) serta industri mikro dan kecil (IMK).

Pertumbuhan industri besar dan sedang (IBS) di kuartal II hanya tumbuh 4,36 persen secara tahunan (*year-on-year*) atau lebih rendah dibanding kuartal I yakni 5,36 persen. Sementara itu, industri mikro dan kecil (IMK) hanya tumbuh 4,93 persen atau melambat dibanding kuartal I yakni 5,25 persen. Untuk industri besar dan sedang (IBS) yang mengalami penurunan pertumbuhan terbesar adalah sektor jasa reparasi dan pemasangan mesin dan peralatan yang turun 11,37 persen secara tahunan. Sektor industri bahan kimia juga turun 4,94 secara tahunan dibanding kuartal I kemarin. Pelemahan rupiah yang mendongkrak kenaikan harga bahan baku membuat industri kimia menahan produksinya sehingga membuat kinerja

industri kimia menurun (Gumelar, 2018)

Berdasarkan permasalahan di atas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul "**Pengaruh *Free Cash Flow*, *Profitabilitas* dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)**".

B. Landasan Teori

1. Pengertian *Free Cash Flow*

Free cash flow adalah *Cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. (Sartono, 2010:101).

Menurut Brigham dan Houston (2010:109) yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar, bahwa *Free cash flow* adalah "Arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan".

2. Pengukuran *Free Cash Flow*

Menurut Prihadi (2012:99) arus kas bebas (*Free Cash Flow*) dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

Free Cash Flow (FCF) = Arus Kas Operasi – Belanja Modal

Dari rumus diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Arus Kas Operasi

Prihadi (2012:101) mengemukakan pengertian arus kas operasi adalah "Aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menjual barang dan jasa. Singkatnya aktivitas rutin perusahaan".

2. Belanja Modal (*Capital Expenditure*)

Prihadi (2012:223) mengemukakan belanja modal adalah "Belanja modal atau *capital expenditure* adalah arus kas investasi. Dalam hal ini digunakan pendekatan total artinya yang dihitung adalah total net arus kas investasi".

3. Pengertian *Profitabilitas*

Pengertian profitabilitas menurut Hanafi (2012:81) "Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering dibicarakan yaitu profit margin, return on asset (ROA), dan return on equity (ROE)."

Kasmir (2015:114) mengatakan bahwa "Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi."

Berdasarkan pengertian di atas, maka profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba baik dalam

hubungannya dengan penjualan, assets maupun laba bagi modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat bekepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

4. Pengukuran Profitabilitas

Rasio profitabilitas dapat diketahui bagaimana tingkat profitabilitas perusahaan. Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Untuk dapat melangsungkan hidupnya, perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Apabila perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan, maka akan sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investasi dari pihak luar, yang termasuk dalam ratio ini adalah:

1. *Gross Profit Margin*
2. *Operating Profit Margin*
3. *Net Profit Margin*
4. *Total Assets Turnover (TATO)*
5. *Return On Investment (ROI)*
6. *Return On Equity (ROE)*
7. *Return on Asset (ROA)*
8. *Return on Common Stock Equity*

5. Pengertian *Investment Opportunity Set*

Menurut Hartono (2011:58) menyatakan bahwa "Kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Kemudian menurut Sunariyah (2011:56) Set Kesempatan Investasi

adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki perusahaan (*assets in place*) dan pemilihan investasi pada masa yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) yang positif.

Investment Opportunity Set juga memainkan peranan penting dalam teori keuangan perusahaan karena gabungan aset milik perusahaan (*asset in place*) dengan kesempatan investasi akan berpengaruh pada struktur modal, kebijakan dividen maupun pada kinerja perusahaan. Perusahaan tidak akan menjadi tumbuh atau memiliki saham tumbuh hanya karena memiliki aktiva dan laba yang meningkat dari waktu ke waktu karena inti dari pertumbuhan bukanlah ekspansi, tetapi keberadaan kesempatan perusahaan untuk menginvestasikan sejumlah besar dananya dengan tingkat pengembalian yang lebih besar dari tingkat pengembalian normal di pasar modal Aktiva riil seringkali disebut sebagai *asset in place* sedangkan investasi masa depan yang mungkin dilakukan disebut kesempatan bertumbuh. Penjelasan pentingnya peranan set kesempatan investasi pada perusahaan dijelaskan oleh Myers.

Dari definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penanaman dana yang dilakukuan oleh suatu perusahaan kedalam suatu asset dengan harapan memeperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Dilihat dari jangka waktunya investasi dibedakan menjadi 3 macam yaitu investasi jangka pendek, jangka menengah, jangka panjang. Sedangkan dilihat dari jenis aktivanya investasi dibedakan kedalam investasi riil dan investasi non riil (aktiva financial).

6. Pengukuran *Investment Opportunity Set*

Menurut Erlina (2011:43) terdapat 3 proksi untuk mengukur IOS antara lain sebagai berikut :

1. *Rasio Market to Book Value of Equity* (MVE/BVE)
2. *Earning Per Share/Price Ratio* (EPS/P)
3. *Capital Assets to Book Value of Asset* (CAPBVA)

7. Pengertian *Dividend Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio merupakan presentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba yang diperoleh perusahaan. Kebijakan Dividen menurut Mardiyanto (2009:4) merupakan seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang tetap ditahan untuk cadangan investasi tahun depan. Kebijakan itu tercermin dari besarnya perbandingan laba yang dibayarkan sebagai dividen terhadap laba bersih (*dividend payout*).

Menurut Murhadi (2013:65) "*Dividend payout ratio* merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan". Sedangkan menurut Hanafi dan Halim (2012:86) mengemukakan bahwa "*Dividend payout ratio* merupakan rasio pembayaran dividen yang melihat bagian earnings (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali

ke perusahaan". Menurut Hartono (2008:371), "*dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum". Atmaja (2008:85) menjelaskan bahwa "persentase dividen yang dibagikan dari laba setelah pajak disebut *Dividen Payout Ratio*".

8. Teori-teori Kebijakan Dividen

Menurut Baker et al (2007) dalam Gumanti (2013:8) ada tujuh teori tentang dividen. Ketujuh teori-teori yang dimaksud sebagai berikut:

1. Teori burung ditangan (*bird in the hand theory*) menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbalan hasil atas investasi (*capital gain*) dimasa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi resiko
2. Teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan.
3. Teori preferensi pajak (*tax preference*) menyatakan bahwa investor atau pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung oleh investor atau pemegang saham juga akan tinggi.
4. Teori efek klien (*cliente effect theory*) menyatakan bahwa adanya

perbedaan dalam besaran dividen yang dibagikan akan membentuk klien yang berbeda-beda juga.

5. Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa dividen membantu mengurangi biaya keagenan terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atas perusahaan.
6. Teori siklus hidup (*life cycle theory*) menyatakan bahwa dividen cenderung untuk mengikuti pola siklus hidup perusahaan dan dividen yang dibagikan mencerminkan analisis manajemen atas pentingnya ketidak sempurnaan pasar termasuk didalamnya aspek-aspek yang berkaitan dengan pemegang ekuitas (pemilik saham), biaya keagenan, ketimpangan informasi, biaya penerbitan sekuritas (ekuitas), dan biaya-biaya transaksi. Menurut teori ini perusahaan belum banyak membayar dividen, tetapi semakin tua perusahaan dimana dana internal perusahaan sudah melebihi peluang investasi dividen yang dibayarkan akan meningkat.
7. Teori katering (*catering theory*) menyatakan bahwa manajer memberikan investor apa yang sebenarnya diinginkan oleh investor, yaitu manajer menyenangkan investor dengan membayar dividen manakala investor berani memberi premi harga saham yang tinggi tetapi manajer tidak akan membagi dividen manakala investor lebih menyukai perusahaan yang tidak membayar dividen.

9. Pengukuran *Dividend Payout Ratio*

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*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.

1. *Dividend Payout Ratio*

Menurut Sartono (2011:491) menyatakan bahwa "Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham". Rasio ini dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Dividen Per Lembar Saham (*Dividend Per Share*)

Pengertian dividen per lembar saham (DPS) menurut Irawati (2016:64) menyatakan bahwa "Dividen per lembar saham (DPS) adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar". Besarnya dividen per lembar saham dapat dicari dengan rumus :

$$\text{DPS} = \frac{\text{Total Dividen yang Dibagikan}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

2. Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*)

Pengertian laba per lembar saham menurut Baridwan (2014:443) menyatakan bahwa "Yang dimaksud dengan laba per lembar saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode tertentu untuk setiap jumlah saham yang beredar". Informasi mengenai laba per lembar saham dapat digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan dividen yang akan dibagikan. Informasi ini juga berguna bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan selain itu juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan.

Perhitungan laba per lembar saham diatur dalam SAK No.56 yang menyatakan dua macam laba per lembar saham :

- a. Laba Per lembar saham dasar, adalah jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar dalam periode pelaporan.
- b. Laba per lembar saham dilusian, adalah jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar selama periode pelaporan dan efek lain yang asumsinya diterbitkan bagi semua efek berpotensi saham biasa yang sifatnya dilutif yang beredar sepanjang periode pelaporan. Laba per lembar saham (EPS) dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

DPR digunakan dalam model penilaian saham untuk mengestimasi dividen yang dibayarkan pada masa yang akan datang.

10. Hubungan *Free Cash Flow*, *Profitabilitas* dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Free cash flow merupakan kas yang berlebih di perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Brigham dan Daves, 2011:39). Pembagian tersebut bisa dilakukan setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) seperti pembelian aset tetap secara tunai. Semakin tinggi *free cash flow* makasemakin tinggi *dividend payout ratio* atau sebaliknya. Menurut Brigham dan Daves (2011:39) menghubungkan *free cash flow* tersebut dengan teori keagenan (*agency theory*). Hal tersebut mendasari peneliti untuk mengembangkan hipotesis tersebut.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Suharli, 2017:14). Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2010:22). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada suatu periode akuntansi. Profitabilitas menurut Martalina (2011:112) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, sedangkan dividen merupakan sebagian dari laba

perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham Berdasarkan uraian diatas peneliti beranggapan bahwa profitabilitas memiliki keterkaitan dengan *dividend payout ratio*.

Sedangkan *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah tersedianya alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan (Hartono, 2011:11). Menurut Rizal (2012:58) menyatakan kesempatan investasi atau *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Jika perusahaan mempunyai pertumbuhan yang tinggi dan mendapatkan kesempatan investasi yang bagus akan cenderung menahan laba yang diperoleh untuk pembiayaan investasinya. Ketika jumlah dividen tunai meningkat maka dana yang tersedia untuk reinvestasi semakin sedikit, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan untuk masa mendatang menjadi rendah dan akan menekan harga saham. Berdasarkan uraian tersebut peneliti beranggapan *Investment Opportunity set* berpengaruh terhadap DPR.

C. Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah pengaruh *sales growth*, *leverage*, *current ratio* dan profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Menurut Sugiyono (2009) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Target populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 136 perusahaan.

Menurut Sugiyono (2009) sampel adalah sebagian jumlah populasi yang terlibat dalam suatu penelitian. Adapun teknik pengambilan sampel adalah menggunakan teknik *Purposive Sampling*. Menurut (Sugiyono, 2009) *Purposive sampling* merupakan teknik *sampling* yang digunakan peneliti jika peneliti mempunyai pertimbangan-pertimbangan tertentu dalam pengambilan sampel atau pengambilan sampel didasarkan pada tujuan tertentu. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah yaitu populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti, dan kemudian di pilih berdasarkan pertimbangan tertentu dan disesuaikan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014-2016
2. Selama periode penelitian perusahaan menerbitkan laporan tahunan
3. Perusahaan yang memiliki dividen positif (laba) dan memiliki data yang lengkap selama periode 2014-2016

4. Perusahaan yang menggunakan keuangan periode 2014-2016 satuan Rupiah dalam laporan

Tabel 1
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1	Akasha Wira International Tbk	12	Indal Aluminium Industry Tbk
2	Arwana Citramulia Tbk	13	Kimia Farma Tbk
3	Semen Gresik Tbk	14	Lion Metal Works Tbk
4	Astra International Tbk	15	Mayora Indah Tbk
5	Astra Auto Part Tbk	16	Nusantara Inti Corpora Tbk
6	Sepatu Bata Tbk	17	Mandom Indonesia Tbk
7	Kalbe Farma Tbk	18	Budi Acid Jaya Tbk
8	Alaska Industrindo Tbk	19	Siantar Top Tbk
9	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	20	Asahimas Flat Glass Tbk
10	Indofood Sukses Makmur Tbk	21	Gudang Garam Tbk
11	Ekadharma International Tbk	22	Semen Baturaja Persero Tbk

Sumber: www.idx.co.id

Untuk mendapatkan data dalam penelitian ini penulis memilih teknik pengumpulan data, adapun teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah:

1. *Library Research*, yaitu penelitian perpustakaan yang dilakukan adalah bertujuan untuk memperoleh bahan atau data-data dari bahan bacaan yang diperlukan dengan penulisan skripsi ini.
2. *Field Research*, dimana penelitian dilakukan dengan cara mendatangi lokasi penelitian. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi, yang bertujuan mengumpulkan semua data-data yang ada hubungannya dengan penelitian ini.

Teknik ini digunakan untuk mengukur pengaruh masing-masing

variabel terikat. Adapun persamaan regresi adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana:

Y = *Dividend Payout Ratio*

A = Konstanta

b_1, b_2, b_3 = Koefisien Regresi

X_1 = *Free Cash Flow*

X_2 = *Profitabilitas*

X_3 = *Investment Opportunity Set*

E = *error term*

D. Pembahasan

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

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Divident Payout Ratio*. Arus kas merupakan arus kas perusahaan yang akan digunakan untuk membayar

dividen kepada pemegang saham. Arus kas yang besar menunjukkan bahwa dana yang tersedia di perusahaan cukup besar untuk didistribusikan. Jika dana yang tersedia dari arus kas cukup besar maka dana untuk pembayaran dividen juga cukup besar sehingga kesempatan membagikan dividen akan tinggi dan *dividend payout ratio* akan tinggi.

Teori residual dividen menyatakan bahwa ketika perusahaan akan memutuskan berapa banyak uang kas yang harus dibagikan kepada pemegang saham, ada dua hal yang harus tetap diingat, yaitu: (1) tujuan utamanya yaitu untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, dan (2) arus kas yang dihasilkan

perusahaan merupakan milik pemegang saham (Brigham dan Houston, 2011;80 81). Oleh karena itu perusahaan dengan arus kas yang tinggi cenderung memiliki *dividend payout* yang tinggi. Dari teori tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh ketersediaan kas pada perusahaan. Posisi aktiva lancar perusahaan, termasuk kas lebih menentukan kemampuan perusahaan didalam kebijakan dividen, ketimbang seberapa besar jumlah laba ditahan, karena laba ditahan belum tentu berbentuk kas seluruhnya.

Aliran kas bebas merupakan kas yang tersisa setelah melakukan seluruh proyek yang menghasilkan net present value positif saat didiskontokan pada biaya modal yang relevan. Nilai aliran kas bebas dipengaruhi oleh kondisi perusahaan, misalnya jika perusahaan dengan tingkat free cash flow tinggi

dan tingkat pertumbuhan rendah maka *free cash flow* didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi jika perusahaan memiliki *free cash flow* tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas akan ditahan sementara dan dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang (Rosdini, 2009).

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tingkat keuntungan (profitabilitas) yang diperoleh perusahaan merupakan sumber dana utama bagi perusahaan. Setelah perusahaan mendapatkan keuntungan, perusahaan itu harus memutuskan langkah apa yang akan diambil terhadap uang yang dihasilkannya itu, apakah akan menahan uang tersebut sebagai laba ditahan untuk digunakan sebagai modal perusahaan di masa depan yang mungkin menguntungkan atau dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Kepentingan yang diinginkan oleh perusahaan bertolak belakang dengan yang diinginkan oleh para pemegang saham. Dimana para pemegang saham mengharapkan pembayaran dividen yang tinggi, sehingga perlu adanya kebijakan dividen yang tepat agar kepentingan antara perusahaan dengan para pemegang saham dapat sejalan.

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Investment Opportunity Set* merupakan tersedianya alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan. IOS adalah suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki *Investment Opportunity Set* (IOS) yang tinggi maka perusahaan tersebut memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi.

Teori Residual Dividen menyatakan perusahaan membayar dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan (Rosdini, 2009). Hal ini menunjukkan bahwa jika kesempatan investasi perusahaan tinggi maka perusahaan akan lebih memilih berinvestasi untuk proyek dibandingkan menggunakan laba untuk dibagikan sebagai dividen. Hal ini karena perusahaan berasumsi untuk mendapat return yang lebih tinggi dari investasi yang dilaksanakan sehingga pembayaran dividen oleh perusahaan akan menurun karena laba digunakan sebagai laba ditahan untuk investasi. Jogiyanto, dkk., (2002) dalam Sunarto (2004), menunjukkan bahwa *investment opportunity set* (IOS)

berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

5. Pengaruh *Free Cash Flow*, *Profitabilitas* dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free Cash Flow*, *Profitabilitas* dan *Investment Opportunity Set* bersama-sama berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Free cash flow* merupakan kas yang berlebih di perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Brigham dan Daves, 2003). Pembagian tersebut bisa dilakukan setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) seperti pembelian aset tetap secara tunai. Menurut Jensen (2011) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau sebaliknya.

E. Kesimpulan

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga koefisien regresi tersebut bertanda positif dan signifikan terhadap variabel dependent. Dari model regresi tersebut dapat dijelaskan lebih lanjut yakni sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. *Profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*

pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

3. *Investment Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
4. Berdasarkan hasil penelitian secara simultan *free cash flow*, profitabilitas dan *Investment Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

F. Daftar Pustaka

- Andriyani, Maria. (2008). **Analisis Pengaruh *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set, dan Profitability* terhadap Kebijakan Dividen.** Skripsi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Astuti, Maidiana dan Muhammadiyah. (2018). **Pengaruh *Sales Growth* Dan Profitabilitas terhadap *Dividen Payout Ratio* Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.** I-Economic Vol.4. No 1. Juni 2018.
- Atmaja, Lukas Setia. (2008). **Teori dan Praktek Manajemen Keuangan.** Penerbit ANDI. Yogyakarta.
- Bambang Riyanto. (2013). **Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan.** Edisi Keempat. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta
- Baridwan, Zaki. (2014). **Intermediate Accounting.** Edisi Ke-8:BPFE. Yogyakarta.
- Bodie, Kane, Marcus. (2014). **Manajemen Portofolio dan Investasi.** Edisi 9-Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Erlina. (2011). **Metodologi Penelitian : Untuk Akuntansi.** USU PRESS. Medan.
- Fahmi, Irham. (2011). **Analisis Laporan Keuangan.** Cetakan Ke-2. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, Imam. (2005). **Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS.** Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Guinan, Jack, (2010). **Cara Mudah Memahami Istilah Investasi.** Hikmah (Penerjemah Yanto Kusdianto). Jakarta Selatan.
- Gumanti, Tatang Ary. (2013). **Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi.** UPP STIM YKPN. Jakarta
- Hanafi, Mahduh dan Halim, Abdul. (2012). **Analisis Laporan Keuangan.** (UPP) STIM YKPN. Yogyakarta.
- Handayani, Dyah. (2010). **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007.** Skripsi, Semarang: Universitas Diponegoro
- Hartono, Jogiyanto (2008). **Metodologi Penelitian Bisnis:**

Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman.

BPFE. Yogyakarta

- Irawati, Susan. (2016). **Manajemen Keuangan**. Pustaka. Bandung
- Kartika (2012). Pengaruh *Free Cash Flow*, *Insider Ownership*, *Debt to Equity Ratio* dan *Growth Potential* Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
- Kasmir. (2014). **Analisis Laporan Keuangan**. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. PT. Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Keown, Arthur J. (2010). **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Salemba Empat. Jakarta.
- Lucyanda, J dan Lilyana. (2012). **Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividen Payout Ratio**. Universitas Bakrie Jakarta. ISSN 2085-42277.
- Mardiyanto, Handono (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. PT. Gramedia Widiasarana Indonesia (GRASINDO). Jakarta.
- Martalina, Lifessy. (2011). **Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.
- Murhadi, Werner R. (2013). **Analisis Laporan Keuangan**. Proyeksi dan Valuasi Saham. Jakarta: Salemba Empat
- Notoatmodjo, S. (2010). *Metodologi Penelitian Kesehatan*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Pramiana, Omi; Ichsanuddin, Dhani dan Hari, Diah S. (2015). ***Investment Opportunity Set (IOS) Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia***. Vol X No 2, Oktober 2015. ISSN: 1907-7513.
- Prihadi, Toto. (2012). **Analisis Laporan Keuangan Lanjutan Proyeksi dan Valuasi**. PPM. Jakarta.
- Rodoni, Ahmad dan Ali, Herni. (2010). **Manajemen Keuangan**. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sartono, Agus R. (2010). **Manajemen Keuangan dan Aplikasi**. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Siahaan, Marihot P. (2004). **Konsep Manajemen Keuangan**. PT RajaGrafindo Persada. Jakarta.
- Sriwardani. (2011). **Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan**. Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol. 3, No.1: 68-87.
- Sudana, I Made. (2015). **Manajemen Keuangan Perusahaan**. Erlangga. Jakarta
- Sugiyono. (2009). **Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D**. Alfabeta. Bandung
- Sunariyah. (2015). **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**.

(Edisi 6). Penerbit : UPP STIM
YKPN, Yogyakarta.

Suroto. (2014). **Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.** Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang. Vol. 4. No.3. ISSN: 2302- 2752

Syamsuddin, Lukman. (2010). **Manajemen Keuangan Perusahaan: Perusahaan**

Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan. PT. Raja Grafindo. Jakarta.

Tandelilin, Aduardus. (2010). **Fortofolio dan Investasi.** Konisius: Yogyakarta

Van Horne, James C dan Wachowicz, Jhon M. (2005). **Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan.** Edisi Keduabelas. Salemba Empat. Jakarta.

•