

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, DAN *RETURN ON ASSET* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN SEKTOR *MINING* YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011-2015

Alto Amano Andromiko Kafata
Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
Email : kembialto@yahoo.com

Ulil Hartono
Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
Email : ulilhartono@unesa.ac.id

Abstract

This study aims to examine the influences of Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, and Return on Asset on Dividend Payout Ratio in the company. This research uses quantitative approach and secondary data sourced from the financial statements of companies published by the Indonesia Stock Exchange 2011-2015. The object of this research is the Mining Sector Companies which listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample of this study is 10 companies chosen by purposive sampling method. The method of analysis is multiple linear regression using IBM SPSS 23th version. The results showed that Return on Asset has a positively effect to Dividend Payout Ratio. While Free Cash Flow and Investment Opportunity Set have no effect to the Dividend Payout Ratio. Big or small Free Cash Flow scale, the company will be more interested to make the investment to maintain the company's operations so it will not influences to the Dividend Payout Ratio. Meanwhile, the low Investment Opportunity Set has no influence to the Dividend Payout Ratio because there are other factors that more influence to Dividend Payout Ratio, one of the stronger factor is the absolute authority of majority shareholders at the General Meeting of Shareholder. Then, the positively affect between Return On Asset and Dividend Payout Ratio indicates that the higher Return On Asset in the company, will be the higher profit on assets achieved so that the Dividend Payout Ratio will also raise. On the other hand, if the profitability of a company's assets is low, the Dividend Payout Ratio will be low too. The main recommendations given by this research from the positive influence of Return on Asset on Dividend Payout Ratio. The Companies can focus on achieving optimal returns on assets. Investors can also see Return on Asset at the company in making the investment decisions.

Keywords: Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Return On Asset, Dividend Payout Ratio.

PENDAHULUAN

Semakin kompetitif dan berkembangnya dunia usaha menuntut perusahaan untuk bersaing ketat meraih keuntungan mengingat tujuan utama perusahaan adalah untuk memperoleh laba. Begitu pula dengan investor yang memiliki tujuan menginvestasikan dananya ke dalam sebuah perusahaan di pasar modal. Hal itu dilakukan investor guna meningkatkan kesejahteraan dengan mengharap perolehan dari pendapatan atau *return* dari hasil investasi, baik itu yang berupa *dividen (dividend yield)* atau penghasilan lainnya, seperti dari selisih harga penjualan saham atas harga belinya (Handoko, 2002:78).

Saxena (1999) dalam Dewi (2016) menyatakan bahwa isu perihal *dividen* merupakan hal yang penting dengan beragam alasan. Alasan pertama, *dividen* digunakan perusahaan

sebagai langkah untuk menunjukkan kepada pihak eksternal dan juga calon investor karena berhubungan dengan tingkat kestabilan juga prospek pertumbuhan sebuah perusahaan pada masa mendatang. Kedua, *dividen* memiliki peran penting dalam sebuah struktur permodalan suatu perusahaan.

Menurut Sari dan Budiasih (2016) bentuk kebijakan *dividen* yang ditetapkan oleh perusahaan akan mempengaruhi proporsi dari suatu *dividen* yang hendak dibayarkan perusahaan pada para pemegang saham. Pada penelitian lainnya yang dilakukan Sartono (2010:281) mengatakan bahwa kebijakan akan *dividen (dividend policy)* ialah suatu keputusan dimana laba yang didapat perusahaan apakah akan dibagikan pada para pemegang saham sebagai *dividen* atau akan ditahan yang berupa laba ditahan untuk selanjutnya digunakan dalam rangka pembiayaan investasi perusahaan dimasa mendatang.

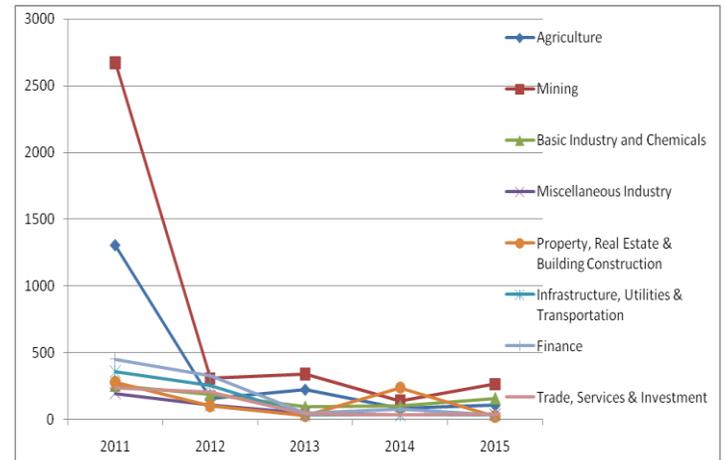
Dalam kegiatannya seorang manajemen keuangan perusahaan memiliki dua tugas utama, yaitu dalam penggunaan dan pencairan dana. Dua tugas utama tersebut menghasilkan fungsi-fungsi dalam keuangan, yakni terkait keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Sehingga dapat dikatakan kebijakan dividen memiliki peran penting terkait fungsi dari manajemen keuangan perusahaan. Pembagian dividen dalam bentuk tunai lebih banyak didambakan bagi para investor daripada bentuk lainnya, karena pembagian dividen dalam bentuk tunai akan dapat membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya dalam perusahaan (Wonggo dkk., 2016).

Dividend Payout Ratio menggambarkan seberapa besar atau kecil perusahaan membayarkan dividennya. Hal ini bergantung pada bagaimanakah kebijakan dividen yang ada pada perusahaan tersebut. Dengan demikian pihak manajemen perlu mempertimbangkan apa saja faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Sehingga kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan seringkali memunculkan *agency problem* atau masalah keagenan. Pemegang saham akan menunjuk seorang manajer dalam rangka mengelola perusahaan agar nilai perusahaan meningkat. Kinerja manajer seringkali bertentangan dengan keinginan para pemilik saham (Lucyanda dan Lilyana, 2012). Selain itu kinerja manajer juga memerlukan banyak biaya yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan yang nantinya berdampak pula pada laba per lembar saham atau *Earning Per Share* (EPS) yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Umumnya, para investor lebih cenderung menyukai pemberian dividen yang relatif stabil. Mengingat apabila pembayaran dividen yang dilakukan dengan berubah-ubah bisa mengakibatkan penyampaian informasi yang salah dan bahkan bisa mengurangi ketenangan investor. Dengan kestabilan dividen, kepercayaan investor akan perusahaan dapat meningkat dan dapat mengurangi rasa ketidakpastian pada pikiran para investor dalam menanamkan dananya ke perusahaan (Fitri dkk., 2016).

Sari dkk. (2016) mengemukakan kebijakan dividen pada sebuah perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya terkait profitabilitas. Kemampuan sebuah perusahaan untuk meraih laba adalah sebuah indikator utama dari kemampuan suatu perusahaan dalam membayarkan dividen. Dalam perkembangannya *Dividend Per Share* perusahaan pertambangan juga cenderung mengalami penurunan yang signifikan apabila dilihat dari tahun permulaannya, yaitu di tahun 2011.

Berikut ini grafik perkembangan *Dividend Per Share* sektoral di negara Indonesia yang terdaftar dalam Bursa Efek di Indonesia dan terdiri dari delapan jenis sektor mulai tahun 2011 hingga tahun 2015.



Sumber: www.idx.co.id (diolah Penulis)

Grafik 1 *Dividend Per Share* Sektoral di Indonesia (2011-2015)

Pada tahun 2011, sektor *mining* menduduki posisi tertinggi sebagai sektor yang membagikan *dividend per share* dengan rata-rata mencapai 2675. Kemudian di tahun berikutnya, turun secara signifikan di angka 304.18. Setelah mengalami sedikit kenaikan di tahun 2013 di angka 337.09, pada tahun berikutnya kembali mengalami penurunan lebih dari 50% menjadi 135.11. Dan pada tahun terakhir kembali mengalami kenaikan menjadi 262.57.

Sementara itu, dari beberapa sumber terkemuka juga memberitakan tentang penurunan dividen yang terjadi pada perusahaan di sektor *mining*. Dikutip dari www.bisnis.liputan6.com, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) di PT. Aneka Tambang, Tbk. (ANTM), yang merupakan salah satu perusahaan sektor pertambangan memutuskan untuk tidak membagikan dividen untuk laba tahun buku 2014. Perseroan akan menggunakan laba ditahan tersebut untuk memperbaiki kinerja. Direktur Utama Antam, Tedy Badrujaman menjelaskan, Antam mencatatkan rugi sebesar Rp 775,26 miliar pada 2014. Padahal, di tahun sebelumnya perseroan mencatatkan keuntungan sebesar Rp 409,94 miliar. Pemicu kerugian tersebut karena pendapatan perseroan menyusut 16,6 persen dari Rp 11,29 triliun pada 2013 menjadi Rp 9,42 triliun. Salah satu penyebab penurunan kinerja perseroan karena adanya aturan pemerintah yang melarang ekspor biji mineral mentah. Dengan adanya regulasi tersebut, produksi bijih nikel perseroan turun 90 persen menjadi 1,14 juta wta dibanding 2013. Volume bijih nikel turun 98 persen menjadi 215,4 ribu wmt pada tahun

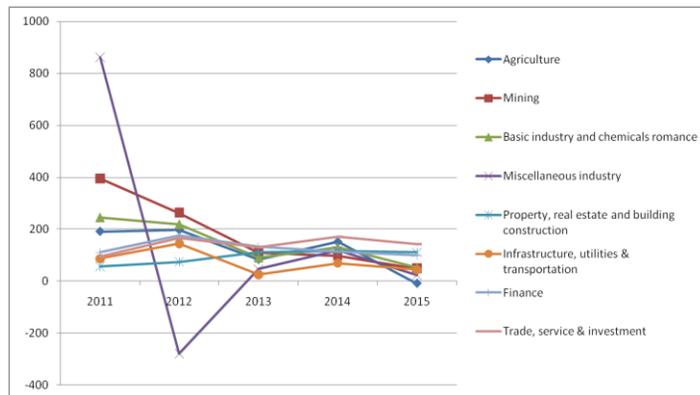
2014. Atas dasar penurunan kinerja tersebut, para pemegang saham perseroan memilih untuk tidak membagikan dividen. Laba yang diperoleh pada 2014 akan digunakan sepenuhnya oleh perusahaan untuk mengembangkan bisnis sehingga di tahun ini bisa kembali membukukan laba seperti pada 2013.

PT. Bumi Resources, Tbk. (BUMI) juga memperhitungkan pemberian dividen pada para pemegang saham setelah mencatat rugi US\$ 345,7 juta (Rp 4,49 triliun) di kuartal I 2015. Tahun lalu tambang milik Grup Bakrie itu masih mencatat laba US\$ 349,5 juta (Rp 4,54 triliun). Ada beberapa faktor yang menyebabkan perusahaan tambang tersebut mengalami kerugian. Seperti dikutip dari laporan kinerja keuangan Bumi Resources, salah satu faktor kerugian adalah turunnya omset atau pendapatan dari US\$ 19,2 juta (Rp 249 miliar) menjadi US\$ 10,5 juta (Rp 136 miliar) di tiga bulan terakhir.

Earning Per Share (EPS) atau disebut laba tiap per lembar saham ialah seberapa besar keuntungan yang bersih untuk setiap lembar saham yang bisa dicapai perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya yang siap dibagikan pada para pemegang saham. Menurut Kasmir (2012:207) rasio laba tiap lembar saham atau dikatakan pula resiko suatu nilai buku adalah rasio guna mengukur kinerja manajemen dalam meraih keuntungan bagi pemegang sahamnya. Rasio dengan skala rendah menunjukkan bahwa belum berhasilnya manajemen dalam memuaskan para pemegang saham, dan begitupun sebaliknya jika rasionya tinggi menunjukkan bahwa kesejahteraan para pemegang saham akan meningkat.

Berdasarkan pernyataan tersebut, tentu para manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan juga para calon pemegang saham hendaknya memperhatikan EPS perusahaan dikarenakan bisa menggambarkan berapa jumlah uang yang diperoleh untuk setiap lembar saham. Mereka menginginkan EPS yang stabil. Karena hal itu akan mempengaruhi berapa besar dividen yang akan mereka terima nantinya dan juga menggambarkan prospek yang cerah di kemudian hari. Namun, pada kenyataannya perkembangan EPS perusahaan yang terdaftar di bursa efek negara Indonesia pada periode 2011-2015 mengalami perkembangan fluktuatif bahkan pada beberapa sektor terlihat cenderung mengalami penurunan.

Berikut ini disusun grafik perkembangan *Earning Per Share* sektoral di negara Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terdiri dari delapan jenis sektor pada masing-masing tahun, yaitu mulai tahun 2011 hingga tahun 2015.



Sumber: www.idx.co.id (diolah Penulis)

Grafik 2 *Earning Per Share* Sektoral di Indonesia (2011-2015)

Pada grafik 2 menunjukkan fluktuasi *Earning Per Share* pada delapan jenis sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia. Pada sektor-sektor *agriculture*, *basic industry and chemicals*, *property*, *infrastructure*, *finance*, dan *trade, service and investment* cenderung terlihat fluktuatif. Sementara itu, pada sektor *miscellaneous industry* juga terpantau fluktuatif meskipun pada tahun 2012 berada di level negatif.

Tren penurunan dapat terlihat pada sektor *mining* atau pertambangan yang dalam grafik diatas ditunjukkan dengan garis berwarna merah, pada sektor ini cenderung mengalami penurunan yang bisa dikatakan cukup signifikan dari tahun ke tahun walaupun kita ketahui pada sektor tersebut tetap konsisten pada level positif. Pada tahun 2011, sektor *mining* memiliki EPS 395 dengan menduduki peringkat dua terbanyak dari delapan jenis sektor yang ada. Namun, pada tahun 2012 skalanya menurun cukup banyak menjadi 263. Kemudian pada tahun berikutnya, yaitu tahun 2013 skala proporsi kembali turun lebih dari lima puluh persen menjadi 110. Pada tahun 2014 kembali sektor ini mengalami penurunan 13 poin menjadi hanya sebesar 97 dan di tahun terakhir pengamatan, yaitu 2015 kembali turun dengan cukup signifikan menjadi 48. Hal ini berarti EPS mengalami penurunan dari 395 menjadi hanya sebesar 48 atau hampir mencapai 90% dalam kurun waktu lima tahun.

Faktor pertama yang ditetapkan sebagai prediktor dalam penelitian berikut adalah *free cash flow*. Menurut penelitian Jensen (1986) menyatakan bahwa aliran kas bebas atau *free cash flow* (FCF) adalah hasil kas yang sudah tersisa setelah semua proyek yang menghasilkan *net present value* positif setelah membagi dividen. FCF menunjukkan bagaimana tingkat kefleksibilitas keuangan pada suatu perusahaan. Aliran kas bebas berlebih yang dimiliki oleh perusahaan disinyalir akan membuat perusahaan mempunyai kinerja

yang lebih baik dan lebih *survive* dibanding perusahaan lain. Lucyanda dan Lilyana (2012) dalam penelitiannya membuktikan bahwa FCF punya pengaruh yang positif pada *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Hal yang sama dikemukakan oleh Prasetyo dan Suryono (2016) dalam penelitiannya yang mengemukakan bahwa FCF memiliki pengaruh positif pada variabel DPR. Hal ini memiliki artian bahwa semakin meningkatnya FCF pada suatu perusahaan maka mengakibatkan semakin tinggi dividen yang hendak diberikan. Semakin besar pula FCF yang ada dalam sebuah perusahaan itu, maka bisa dikatakan bahwa perusahaan tersebut semakin sehat. Perusahaan bisa dikatakan lebih sehat dikarenakan memiliki cadangan kas yang tersedia untuk nantinya dibayarkan dalam bentuk dividen. Begitu pula dengan hasil penelitian Sari dan Budiasih (2016) yang menunjukkan bahwa FCF berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Namun, hasil yang berbeda didapatkan oleh Dewi (2016) dalam penelitiannya yang menemukan bahwa FCF negatif dan signifikan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa aliran kas bebas perusahaan (FCF) tak mempengaruhi akan adanya kebijakan dividen yang nantinya diambil oleh manajemen perusahaan.

Faktor kedua yang digunakan adalah *Investment Opportunity Set (IOS)*. Myers (1970) dalam Yudianta dan Yadnyana (2016) mengemukakan bahwa IOS merupakan suatu keputusan untuk melakukan investasi yang membentuk kombinasi diantara aset yang dipunyai oleh perusahaan (*assets in place*) dan suatu pilihan dimasa mendatang untuk investasi. Dalam penelitian Prasetyo dan Suryono (2016) yang meneliti pengaruh IOS terhadap DPR pada suatu perusahaan otomotif yang ada di BEI pada periode 2011-2014 memeberikan hasil bahwa IOS berpengaruh positif terhadap DPR. Peluang pertumbuhan yang tinggi disinyalir dimiliki oleh perusahaan yang diketahui punya nilai IOS tinggi.

Kesempatan investasi atau nilai IOS yang besar, menunjukkan bahwa dimasa depan sebuah perusahaan dikatakan lebih cenderung akan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi. Penelitian Yudha dkk. (2014) berpendapat bahwa IOS berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Hal ini serupa dengan temuan Yudianta dan Yadnyana (2016) yang menemukan bahwa IOS punya pengaruh yang negatif terhadap sebuah kebijakan dividen. Kecenderungan memberikan dividen rendah akan dilakukan perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi karena dari pihak manajemen memiliki pemikiran bahwa dana yang ada lebih baik untuk diinvestasikan berupa laba

ditahan demi keberlangsungan kegiatan perusahaan. Sementara itu, hasil penelitian Dewi (2016) menyimpulkan bahwa IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor ketiga dalam penelitian ini yaitu profitabilitas. Profitabilitas dalam hal ini diukur menggunakan *Return on Asset (ROA)*. Hasil penelitian Prasetyo dan Suryono (2016) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap DPR. Apabila suatu perusahaan memiliki ROA semakin besar, maka bisa dikatakan pula akan semakin besar DPR yang hendak diberikan kepada para pemegang saham. Dewi(2016) dalam penelitiannya menyimpulkan pula bahwa profitabilitas punya pengaruh dengan koefisien positif dan hasilnya juga signifikan pada variabel kebijakan dividen.

Sejalan dengan hal itu, temuan Awalina (2016) dan Wonggo dkk. (2016) dalam penelitian yang telah dilakukannya juga membuktikan bahwa ROA memiliki suatu pengaruh yang signifikan dengan arah positif terhadap variabel DPR. Hal ini dikarenakan bahwa dengan tingkat ROA yang besar disinyalir akan menggambarkan bahwa sebuah perusahaan bisa menghasilkan tingkat laba berbanding dengan aset yang relatif tinggi pula. Namun, hal ini berkebalikan dengan temuan John dan Muthusamy (2010) yang mengemukakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap dividen. Perusahaan dengan keuntungan yang cukup besar lebih mungkin untuk membayar dividen. Walaupun perusahaan meratapi kemungkinan ketidakpastian mengenai keuntungan masa di depan, perusahaan akan mengadopsi pembayaran dengan skala lebih rendah.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang telah dipaparkan sebelumnya, hal ini mendasari peneliti untuk melakukan penelitian tentang pengaruh *Free cash flow*, *Investment Opportunity Set*, dan *Return on Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada sektor *Mining* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini yakni untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan suatu hubungan diantara para pemilik (*principle*) dan para manajer (*agent*) yang dalam hal ini merupakan pengelola perusahaan. Dimana pemilik adalah suatu entitas bisnis yang sudah mendelegasikan wewenangnya untuk mengelola perusahaan kepada pihak

manajer. Jadi, teori ini memberikan penjelasan tentang suatu hubungan yang kontraktual diantara pihak yang memberikan pendelegasian keputusan tertentu (*principle/* pemilik/ para pemegang saham) dengan (*agent/* manajemen) selaku pihak penerima pendelegasian itu (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam hal ini, pemilik memberikan otoritas dan kewenangan kepada manajer untuk mengoperasikan perusahaan demi kepentingannya. Wewenang dan tanggung jawab manajer maupun pemilik diatur dalam suatu kontrak kerja dan didasari atas persetujuan bersama (Prasetyo dan Suryono, 2016).

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Menurut Brigham dan Houston (2006:40) sinyal atau isyarat merupakan pengambilan suatu tindakan oleh perusahaan bagi kalangan investor guna memberikan petunjuk akan bagaimana pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan. Sinyal berikut mengindikasikan apa saja informasi terkait hal yang telah dilakukan manajemen untuk merealisasikan harapan pemilik.

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

Free cash flow (FCF) ialah tingkat ketersediaan aliran kas untuk bisa diberikan pada para pemegang saham ataupun pemilik sesudah perusahaan melaksanakan kegiatan investasi pada aktiva tetap (*fixed asset*) dan modal kerja (*working capital*) yang diperlukan guna kelangsungan usahanya. Semakin bertambah besarnya *free cash flow* yang ada dalam sebuah perusahaan, disinyalir perusahaan tersebut memiliki sejumlah kas yang tersedia untuk dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Peningkatan *free cash flow* akan memberikan sinyal pada peningkatan dividen yang akan dibagikan pada para pemegang saham.

H_1 : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

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

Myers (1977) mengemukakan bahwa nilai sebuah perusahaan sebagai suatu kombinasi antara aset yang dipunyai (*assets in place*) dengan pilihan investasi (*investment options*) di masa mendatang. Pilihan akan investasi di masa mendatang ini selanjutnya dikenal dengan sebutan *set kesempatan investasi* atau disebut *investment opportunity set* (IOS). *Investment opportunity set* mencerminkan akan besarnya suatu perusahaan atas kesempatan investasinya, namun hal ini dipengaruhi pula dengan pilihan *expenditure* perusahaan di kemudian hari.

IOS memberi petunjuk dimana nilai suatu perusahaan akan bergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang punya skala pertumbuhan besar diharapkan mempunyai kesempatan investasi yang besar pula, sehingga dana yang semestinya bisa dibayarkan berupa dividen pada para pemegang saham hendak dipergunakan dalam keperluan pembelian aset untuk investasi yang dinilai menguntungkan.

H_2 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Return On Asset (ROA) ialah sebuah rasio yang memperlihatkan hasil (*return*) atas jumlah dari aktiva yang dimanfaatkan di dalam sebuah perusahaan. ROA dalam hal ini seringkali digunakan manajemen untuk mengukur bagaimana kinerja keuangan dalam perusahaan dan juga menilai bagaimana kinerja operasional dalam rangka mendayagunakan sumber daya yang dipunyai perusahaan (Kasmir, 2012: 201). *Return on assets* (ROA) mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam penggunaan investasi yang diberdayakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Semakin bernilai besar tingkat ROA menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, ini disebabkan tingkat kembalian hasil investasi (*return*) yang juga semakin besar. Hal ini dikarenakan dengan nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding aset yang tinggi. Dengan demikian meningkatnya ROA juga berpeluang untuk meningkatkan pendapatan dividen. Hal ini tentu mengindikasikan sinyal yang positif bagi para investor akan prospek perusahaan di masa depan.

H_3 : *Return On Asset* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian berikut ini menggunakan jenis penelitian kausalitas, yakni penelitian yang memiliki tujuan untuk melihat hubungan antara sebab dan akibat yang dalam hal ini antara variabel yang dipengaruhi (dependen) dan variabel yang mempengaruhi (independen) Sugiyono (2012:11). Dan berdasarkan metodenya penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, yaitu metode dalam penelitian yang digunakan untuk meneliti adanya sampel tertentu ataupun populasi, pengumpulan data menggunakan populasi ataupun sampel tertentu, yang pengumpulan datanya memakai instrumen

penelitian, analisis data memiliki sifat kuantitatif/statistik, bertujuan guna menguji hipotesis yang sudah ditetapkan (Sugiyono, 2012:8).

Sumber Data

Sumber data yang diterapkan dalam penelitian berikut yaitu data sekunder. Menurut Sugiyono (2012:137) data sekunder adalah sumber data yang tak secara langsung menyuguhkan informasi kepada pengumpul data, misalkan melalui perantara orang lain ataupun via dokumen. Sumber data yang dipakai berasal dari data yang dipublikasikan di internet oleh situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu www.idx.co.id dan juga dari situs resmi Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), yaitu www.ksei.co.id. Data yang diperoleh berupa laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Teknik pengambilan dari sampel dalam penelitian berikut memakai *sampling purposive* dan menghasilkan sebanyak 10 perusahaan yang memenuhi persyaratan dan kriteria sampel.

Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini memakai metode dokumentasi, yaitu dengan langkah mengumpulkan data yang berdasarkan pada laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* ditentukan oleh perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahunnya, dasar penentuan *dividend payout ratio* adalah besar kecilnya laba setelah pajak. Rasio untuk menghitung *dividend payout ratio* menurut Kasmir (2007: 306) adalah:

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

Variabel Independen

Free Cash Flow

Free Cash Flow (FCF) atau disebut aliran kas bebas menunjukkan fleksibilitas perusahaan. Merujuk pada penelitian Prasetio dan Suryono (2016) *free cash flow* diukur dengan *cash flow capital operations* (CFO), yaitu nilai bersih kenaikan/penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan. Peneliti kemudian membaginya dengan total asset pada periode yang sama.

$$FCF = \frac{\text{Cash Flow Capital Operation}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Cash flow capital operations (CFO) = Arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi.

Investment Opportunity Set

IOS adalah pilihan - pilihan investasi di masa depan. IOS diprosikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MV/BVE), yang menggambarkan peluang investasi perusahaan. Akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan itu untuk berkembang, jika perusahaan bisa medayagunakan modalnya secara baik. Rasionalnya diukur dengan langkah membagi kapitalisasi pasar (harga saham penutupan dikalikan dengan jumlah lembar saham beredar) dengan total ekuitas (Prasetio dan Suryono, 2016).

$$\frac{MV}{BVE} = \frac{\text{Lembar S. Beredar} \times \text{Harga S. Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Catatan, S = Saham

Return On Asset

ROA menunjukkan rasio profitabilitas. Bagaimana efektifitas perusahaan dalam rangka menghasilkan laba bersih dengan cara medayagunakan aktiva yang dimiliki bisa diukur dengan ROA. Dalam penelitian ini ROA dihitung menggunakan rumus (Awalina, 2016):

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Normalitas

Hasil output SPSS uji statistik non-parametrik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* memperlihatkan nilai signifikansi 0,057. Nilai signifikansi 0 sebesar 0,057 dimana nilai signifikansi > 0,05 maka dinyatakan data berdistribusi normal.

Hasil Uji Autokorelasi

Dari hasil uji autokorelasi dengan menggunakan *Durbin Watson test*, menunjukkan nilai DW adalah sebesar 1.311. Sehingga $0 < d < d_L$ atau dituliskan dengan $0 < 1,311 < 1,3779$ yang berarti terjadi gejala autokorelasi pada model regresi. Untuk mengatasi adanya gejala autokorelasi adalah dengan melakukan transformasi data variabel dependen ke dalam bentuk LOG. Setelah dilakukan transformasi data didapatkan

hasil DW test sebesar 1,795 maka dapat disimpulkan hasil uji terbebas dari autokorelasi.

Hasil Uji Multikolinieritas

Dari hasil uji multikolinieritas dengan melihat pada nilai tolerance dan VIF, dapat diketahui bahwa seluruh variabel memiliki nilai tolerance $\geq 0,01$ dan nilai VIF ≤ 10 . Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil uji Glejser yang dilakukan untuk melihat indikasi adanya heterokedastisitas menunjukkan seluruh variabel memiliki nilai signifikansi diatas 0,05. Maka, hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak ada indikasi gejala heterokedastisitas dalam model regresi.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel Uji Statistik t

Model	t	Sig
(constant)	-,230	0,819
LogFCF	-1,226	0,227
LogIOS	1,016	0,315
LogROA	3,148	0,003

Sumber: Output SPSS (diolah penulis)

Dari hasil uji hipotesis menggunakan uji statistik t diperoleh hasil sebagai berikut:

Uji hipotesis FCF terhadap DPR menunjukkan nilai koefisien -1,226, sehingga hubungan keduanya negatif dengan tingkat signifikansi sebesar $0,227 > 0,05$, maka H_0 diterima dan menolak H_a . Oleh karena itu bisa disimpulkan bahwa *Free Cash Flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Uji hipotesis IOS terhadap DPR menunjukkan nilai koefisien 1,016, berarti hubungan keduanya positif dan dengan tingkat signifikansi sebesar $0,315 > 0,05$, maka H_0 diterima dan menolak H_a . Oleh karena itu bisa dikatakan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Uji hipotesis ROA terhadap DPR menunjukkan nilai koefisien 3,148 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan menerima H_a . Oleh karena itu bisa disimpulkan juga bahwa *Return On Asset* memiliki pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan hasil uji statistik diatas dapat dirumuskan model regresi sebagai berikut : $DPR = 0,465 ROA + e$

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio

Free Cash Flow tidak berpengaruh signifikan pada *Dividend Payout Ratio*. Sehingga secara statistik ditemukan bahwa hipotesis pertama (H_1) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa besar ataupun kecilnya *free cash flow* tidak mempengaruhi tinggi ataupun rendahnya pembagian dividen. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang diungkapkan oleh Awalina (2016). Tidak adanya pengaruh antara *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* tidak sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa semakin bertambah besarnya *free cash flow* dalam sebuah perusahaan mengindikasikan bahwa akan ada sinyal bahwa perusahaan punya kas yang tersedia untuk dibayarkan berupa dividen kepada para pemegang saham.

Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan hasil pengolahan data dalam penelitian tidak berhasil menemukan pengaruh signifikan antara *Investment opportunity set* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa (H_2) ditolak. Pilihan investasi bukan merupakan faktor yang menandakan akan turun atau naiknya *dividend payout ratio* suatu perusahaan. *Investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* karena besarnya kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan bukan merupakan faktor yang berhubungan dengan perhitungan *dividend payout ratio* perusahaan. Hal ini mendukung penelitian dari Dewi (2016) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio.

Berdasarkan statistik didapatkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) diterima. Sehingga berdasarkan hasil pengolahan data dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* memiliki pengaruh terhadap variabel *Dividend Payout Ratio*. Hasil regresi menggambarkan ROA berpengaruh dengan arah positif terhadap *dividend payout ratio*.

Demikian ini dapat diartikan bahwa bila semakin tinggi tingkat pengembalian atas aset, akan semakin bertambah tinggi pula tingkat *dividend* yang diberikan kepada para pemegang saham. Begitupun sebaliknya, bila semakin rendah ROA, akan semakin rendah pula tingkat *dividend* yang diberikan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian

Awalina (2016) yang menemukan bahwa *return on asset* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

KESIMPULAN

Berdasarkan dari hasil penelitian dan pembahasan yang sudah dijabarkan sebelumnya *Free Cash Flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Besar atau kecilnya *Free Cash Flow*, perusahaan akan lebih melirik untuk melakukan investasi yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi perusahaan sehingga tidak akan mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. *Investment Opportunity Set* tidak memiliki pengaruh pada *Dividend Payout Ratio*. Tinggi rendahnya *Investment opportunity set* takmempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* karena pilihan investasi bukan merupakan faktor yang menandakan akan turun atau naiknya *dividend payout ratio* suatu perusahaan. Sementara itu, *Return On Assets* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan sektor *Mining*. Semakin tinggi *Return On Assets*, semakin tinggi pula keuntungan atas aset yang dicapai perusahaan sehingga *Dividend Payout Ratio* yang dibagikan perusahaan juga semakin tinggi. Begitupun sebaliknya, bila semakin rendah ROA, akan semakin rendah pula tingkat *dividend* yang diberikan.

Rekomendasi bagi investor yaitu untuk memperhatikan informasi mengenai *Return On Assets* sebagai bahan pertimbangan atau referensi dalam pengambilan keputusan investasi. Bagi Perusahaan, hal ini khususnya pada sector *Mining* disarankan untuk mengoptimalkan pemanfaatan aset yang dimiliki agar dapat menghasilkan *Return On Assets* yang tinggi. Bagi Peneliti Selanjutnya diharapkan menggunakan variabel bebas lainnya selain *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* sehingga dapat menemukan hasil yang berbeda dari penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Awalina, Putri. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Cendekia Akuntansi*. 4(1): 124–137.

Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2006). *Fundamentals of Financial Management*. Edisi Kesepuluh. Buku I. Terjemahan dari: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.

Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Buku II. Jakarta: Salemba Empat.

Dewi, Aqlima Cendera. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*. 2(10): 1-15

Fitri, Rembulan Rahmadia, Hosen, Muhamad Nadrattuzaman, dan Syafaat Muhari. (2016). Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. 6(2): 87–97.

Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 23 Edisi 8*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.

Handoko, T. Hani. (2002). *Manajemen Edisi Kedua*. Cetakan Ketigabelas. Yogyakarta: BPFE.

Hendrianto, Samino. (2015). Analisis Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Growth, dan Pengaruhnya Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal TEKUN*. 6(1): 112–127.

Jensen, Michael C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economics Review*. 76(2): 323-329

Jensen, Michael. C dan Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4): 305-360. Available from: <http://papers.ssrn.com>

John, S. Franklin, dan Muthusamy, K. (2010). Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industry. *Asian Journal of Business Management Studies*.1(1): 26–30.

Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada

Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.

- Lucyanda, Jurica dan Lilyana. (2012). Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*.4(2): 129–138.
- Marlim, Petrus, dan Arifin, Agus Zainul. (2015). Analysis of Cash Position, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Growth Potential, and Total Assets Turn Over Effect to Dividend Payout Ratio on Companies Listed at Indonesia Stock Sxchange 2009-2011. *International Journal of Applied Business and Economic Research*.13(7): 5403–5419.
- Myers, Stewart Clay. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*. 5: 147-175.
- Myers, Stewart Clay.(1984). Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. 39(3): 575-592.
- Prasetio, Djoko Adi, dan Suryono, Bambang. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5(1): 1–19.
- Rosdini, Dini. (2009). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. Tesis. Universitas Padjajaran. Bandung
- Saputro, Lukas Cahyo Adi, dan Machdar, Nera Marinda. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan dan Pengaruh Proporsi Laba Ditahan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2012. *Journal Bisnis dan Komunikasi*. 2(2): 142-152.
- Sari, Marvita Renika, Oemar, Abrardan Andini, Rita. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return On Equity dan Debt Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di B E I Tahun 2011 – 2014). *Journal Of Accounting*.2(2): 1-13
- Sari, Ni Komang Ayu, dan Budiasih, I Gusti Ayu Nyoman.(2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.15(3): 2439–2466.
- Sartono, R. Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4.Yogyakarta: BPFE
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Wonggo, Fatra, Nangoy, Sientje C, dan Altje S.Pasuhuk. (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham (Studi Pada Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013) the Cash Dividend Policy (Case Study To the Lq-45 Companies Listed At Indonesia Stock Exchange in 2009 – 2013). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. 16(1): 40–52.
- _____. 2016. Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia, (Online), (www.idx.co.id, diakses 13 November 2016, pk. 19.00 WIB)
- _____. 2016. Dividen Tunai, (Online), (<http://www.ksei.co.id/publications/corporate-action-schedules/cash-dividend>, diakses 18 November 2016, pk. 20.00 WIB)
- Afriyadi, Achmad Dwi. (2015) Cetak Rugi, Antam Tak Bagi Dividen, (Online), (<http://bisnis.liputan6.com/read/2200046/cetak-rugi-antam-tak-bagi-dividen>, diakses 25 April 2017)
- Tombeg, Lodie. (2018) Ini Alasan TINS Beri Payout Ratio Yang Tinggi, (Online), (<http://manado.tribunnews.com/2014/03/26/ini-alasan-tins-berani-beri-pay-out-ratio-tinggi>, diakses 9 Januari 2018, pk. 10.00 WIB)
- Mohamad, Ardyan. (2014) Meski laba turun 37 persen, Bukit Asam tetap bagi dividen Rp 1 T, (Online), (<https://www.merdeka.com/uang/meski-laba-turun-37-persen-bukit-asam-tetap-bagi-dividen-rp-1-t.html>, diakses 9 Januari 2018, pk. 10.00 WIB)
- Yudha, Eko, Utami, Elok Sri, dan Sumani. (2014). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mahasiswa Universitas Jember*.
- Yudiana, I Gede Yoga, dan Yadnyana, I Ketut. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.15(1): 112–141.