



## **ANALISIS PENGARUH *RETURN ON EQUITY*, *FIRM SIZE*, *FREE CASH FLOW*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, DAN *DEBT RATIO* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO***

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)**

**Esa Nursanti Dwi Hesti Secsio, Prasetyono<sup>1</sup>**  
**Email: sachisland91@gmail.com**

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

*The values of Return on Equity, Firm Size, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, and Debt Ratio in manufacturing companies fluctuate annually during the research period. The fluctuation is the opposite of the increase on Dividend Payout Ratio during the year of 2011 to 2014. Due to the said phenomena gap, this research aims to test the effect of ROE, firm size, free cash flow, investment opportunity set, and debt ratio of dividend payout ratio of Manufacturing Companies listed on IDX during the period of 2011-2014.*

*The sample employed in this research selected by purposive sampling method which contains of 22 companies fitting the criteria set during the period of 2011-2014. The data is obtained based on the published annual report and financial report. The method of analysis employed is regression with least squares equation and the hypothesis is tested by using t-statistic to reveal partial regression coefficient as well as F-statistic to test the simultaneous effect with confidence level at 5%.*

*The result reveals partial result that free cash flow affect DPR positively and significantly. ROE, firm size, and investment opportunity set affect positively but non-significantly on DPR. Meanwhile, Debt Ratio affect negatively and non-significantly on DPR. Simultaneously, ROE, firm size, free cash flow, investment opportunity set, and debt ratio affect DPR significantly. The result of regression estimation reveals the prediction competence from the 5 independent variable on DPR is at 11.9% meanwhile the other 88.1% is affected by other factors which are not included in this research.*

*Keywords : ROE, firm size, free cash flow, investment opportunity set, debt ratio, dividend payout ratio*

### **PENDAHULUAN**

Pasar modal memiliki peranan penting bagi perusahaan sebagai sarana pendanaan usaha dari masyarakat dan sebagai wahana investasi bagi pemilik modal maupun investor yang memiliki kelebihan dana. Investor melakukan investasi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan (*return*) berupa dividen maupun *capital gain*. Dividen merupakan proporsi laba yang diterima pemegang saham. Sedangkan *capital gain* merupakan pendapatan yang diperoleh dari selisih harga jual saham terhadap harga saham pada saat pembelian.

Kebijakan dividen menjadi hal perlu diperhatikan perusahaan dalam memutuskan apakah laba akan dibagikan sebagai dividen atau menahan laba tersebut untuk reinvestasi pada proyek-proyek yang berpotensi memberikan keuntungan dalam peningkatan pertumbuhan dan pengembangan usaha perusahaan. Kebijakan dividen memberikan pengaruh signifikan terhadap kepentingan pihak perusahaan, pihak investor maupun pihak

---

<sup>1</sup> *Corresponding author*

kreditur. Adanya beberapa pihak saling berbeda kepentingan baik antara manajer dengan pemegang saham, manajer dengan kreditur atau antara pemegang saham, kreditur dan manajer menimbulkan masalah agensi (*agency problem*). *Agency problem* merupakan masalah yang timbul akibat konflik kepentingan antara manajer (agen) dengan pemegang saham (principal) karena adanya pemisahan tugas manajemen perusahaan dengan para pemegang saham (Keown et al, 2008). Masalah keagenan tersebut akan menimbulkan kerugian, karena konflik kepentingan antara agen dan principal akan memunculkan biaya keagenan (*agency cost*). Masalah agensi tersebut dapat dikurangi dengan menetapkan kebijakan dividen.

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan salah satu indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen sehingga profitabilitas merupakan faktor penentu terhadap dividen. (Lintner, 1956). Menurut Riyanto (2001) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dibanding dengan modal perusahaan yang digunakan selama periode tertentu. Profitabilitas menggambarkan kriteria keberhasilan suatu perusahaan yang menunjukkan kemampuan modal perusahaan dalam menghasilkan laba.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva. Suatu perusahaan yang sudah mapan dan *establish* akan memiliki akses yang lebih mudah menuju pasar modal sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana internal. Perusahaan berskala besar lebih cenderung membayar dividen lebih tinggi kepada pemegang saham daripada perusahaan berskala kecil.

*Free cash flow* mencerminkan seberapa besar tingkat fleksibilitas keuangan suatu perusahaan. Jensen (1986) mendefinisikan aliran kas bebas (*free cash flow*) adalah kas yang tersisa setelah melakukan seluruh proyek yang menghasilkan net present value positif saat didiskontokan pada biaya modal yang relevan. *Free cash flow* ini berpotensi menimbulkan masalah agensi. Masalah agensi tersebut muncul karena terjadi konflik kepentingan antara investor dengan manajer, dimana investor menginginkan *free cash flow* didistribusikan sebagai dividen, sedangkan manajer lebih menyukai *free cash flow* tersebut diinvestasikan ke proyek baru untuk kegiatan ekspansi perusahaan. Pihak manajemen cenderung menggunakan *free cash flow* yang tinggi secara berlebihan yang berpengaruh pada pembagian dividen yang akan semakin berkurang.

*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki peluang pertumbuhan perusahaan yang pesat, sehingga biasanya perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah. Hal ini karena perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang baik akan lebih memilih menggunakan dananya untuk kegiatan investasi yang menguntungkan perusahaan daripada membagikannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

*Debt ratio* merupakan rasio leverage yang mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva. Menurut *Pecking Order Theory* rasio hutang mempunyai hubungan yang berkebalikan dengan profitabilitas, sehingga semakin tinggi rasio hutang profitabilitas suatu perusahaan akan semakin rendah. Profitabilitas suatu perusahaan yang rendah menyebabkan berkurangnya kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.

Data empiris mengenai *dividend payout ratio*, *return on equity*, *firm size*, *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *debt ratio* pada perusahaan manufaktur periode 2011-2014 dapat disajikan sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Rata-rata dari ROE, Firm Size, Free Cash Flow, Investment Opportunity Asset (IOS), dan Debt Ratio, dan Dividend Payout Ratio Pada Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014**

No	Variabel	Tahun			
		2011	2012	2013	2014
1.	<i>Dividend Payout Ratio</i> (%)	37,41	38,90	44,95	38,89
2.	<i>Return on Equity</i> (%)	21,48	20,40	18,11	16,96
3.	<i>Firm Size</i> (dalam jutaan rupiah)	76.996.767,41	88.106.355,36	102.199.154,60	117.620.850,70
4.	<i>Free Cash Flow</i> (dalam jutaan rupiah)	554.848,86	118.463,41	16.701.509,91	1.647.683,55
5.	<i>Investment Opportunity Set</i> (X)	1,993	2,518	2,302	2,433
6.	<i>Debt Ratio</i> (X)	0,357	0,362	0,372	0,371

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa tingkat rata-rata DPR dari tahun 2011-2013 mengalami kenaikan sebesar 1,49% di tahun 2012 dan 6,05% di tahun 2013. Namun pada tahun 2014 terjadi penurunan sebesar 6,06%.

Pada variabel ROE terjadi penurunan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2012 ROE menurun sebesar 1,08%, pada tahun 2013-2014 ROE kembali mengalami penurunan sebesar 2,29% dan 1,14%. Berbeda dengan yang terjadi pada DPR bahwa terjadi peningkatan di tahun 2011-2013.

Pada tahun 2011 *firm size* menunjukkan nilai 76.996.767,41, kemudian meningkat pada tahun 2012 sebesar 88.106.355,36, dan meningkat lagi sebesar 102.199.154,6 di tahun 2013 dan 117.620.850,7 di tahun 2014. Fenomena yang terjadi di tahun 2011-2014 tidak konsisten dengan terjadinya penurunan variabel DPR di tahun 2014.

Pada variabel *free cash flow* terjadi fluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2011 nilai *free cash flow* sebesar 554.848,86 mengalami penurunan sebesar 118.463,41 pada tahun 2012, kemudian pada tahun 2013 terjadi kenaikan sebesar 16.701.509,91, namun pada tahun 2014 mengalami penurunan kembali sebesar 1.647.683,55. Pada tahun 2011-2012 penurunan *free cash flow* tidak konsisten dengan adanya peningkatan DPR di tahun tersebut. Namun peningkatan *free cash flow* yang terjadi pada tahun 2012-2013 diikuti dengan peningkatan DPR sebesar 6,05%.

Pada variabel IOS mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2011 nilai IOS sebesar 1,993 mengalami kenaikan sebesar 2,518 pada tahun 2012, tetapi pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 2,302 dan pada tahun 2014 meningkat kembali sebesar 2,433. Kenaikan IOS yang terjadi pada tahun 2013-2014 tidak diikuti dengan kenaikan DPR. Pada tahun 2013-2014 DPR menurun sebesar 6,06%.

Pada variabel DR mengalami peningkatan dari tahun 2011-2013. Pada tahun 2011 nilai DR menunjukkan 0,357, kemudian meningkat sebesar 0,362 pada tahun 2012 dan meningkat lagi sebesar 0,372 pada tahun 2013. Namun pada tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 0,371. Fenomena kenaikan variabel DR pada tahun 2011-2013 seiring dengan peningkatan DPR pada tahun tersebut.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### **Pengaruh *Return on Equity* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. *Return On Equity* merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan (Suharli, 2006). Pada teori *bird in the hand* investor lebih menyukai dibagikan dividen dari pada harus menunggu *capital gain*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dibagikan. Perusahaan yang memiliki laba lebih tinggi akan membayarkan dividen yang lebih tinggi pula. Penelitian yang dilakukan Michel Suharli (2006) menunjukkan profitabilitas yang diukur melalui *Return on Equity* (ROE) memiliki hasil yang positif dengan jumlah dividen yang dibayarkan.

**H<sub>1</sub> : *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio***

### **Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Ukuran perusahaan ditentukan dari total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Sesuai dengan teori *bird in the hand*, apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan menyebabkan laba perusahaan juga bertambah. Semakin tinggi laba, maka ukuran perusahaan akan semakin besar. Perusahaan yang mempunyai skala besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal sehingga kesempatan mendapatkan sumber dana akan lebih besar karena perusahaan berskala besar biasanya lebih mampu menghadapi persaingan dalam suatu industri dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru atau berskala kecil. Dengan adanya kemudahan dalam mengakses pendanaan melalui pasar modal, perusahaan besar diharapkan dapat membagikan dividen yang lebih tinggi ke pemegang saham. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Sutrisno (2001), Harjono (2002), Utami dan Inanga (2011) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

**H<sub>2</sub> : *Firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio***

### **Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Berdasarkan teori agensi, perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi akan membayarkan dividen yang tinggi pula. Hal ini dikarenakan adanya tekanan dari pihak pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas dalam jumlah yang memadai akan lebih baik dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk menghindari *agency problem*, hal ini dimaksudkan agar arus kas bebas yang ada tidak digunakan untuk proyek-proyek yang tidak menguntungkan (*wisted on unprofitable*). Dengan demikian, ketersediaan dana dapat dipakai untuk kemakmuran pemegang saham. (Mollah, 2011 dalam Puspitasari, 2014).

Kebijakan dividen suatu perusahaan tergantung dari kebutuhan kasnya di masa depan. Teori residual dividen, menyatakan bahwa perusahaan akan membagikan dividen apabila terdapat sisa kas setelah perusahaan mendanai semua investasinya. *Free Cash flow* merupakan pertimbangan utama dalam keputusan pembagian dividen, dikarenakan dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009), dan Lucyanda dan Lyliana (2012), yang menyatakan bahwa variabel *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan.

**H<sub>3</sub> : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio***

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Menurut Myers (1977) IOS menggambarkan tentang luasnya peluang investasi sebagai kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan.

Perusahaan yang memiliki IOS tinggi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi.

Dengan kata lain bahwa semakin besar laba ditahan, maka kesempatan investasi semakin besar sehingga akan mengakibatkan semakin kecilnya dividen yang akan dibagikan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *Investment Opportunity Set* perusahaan maka semakin kecil rasio pembayaran dividennya. Hasil penelitian Saxena (1995) menunjukkan bahwa IOS memiliki hubungan yang negatif dengan dividen.

**H<sub>4</sub> : *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio***

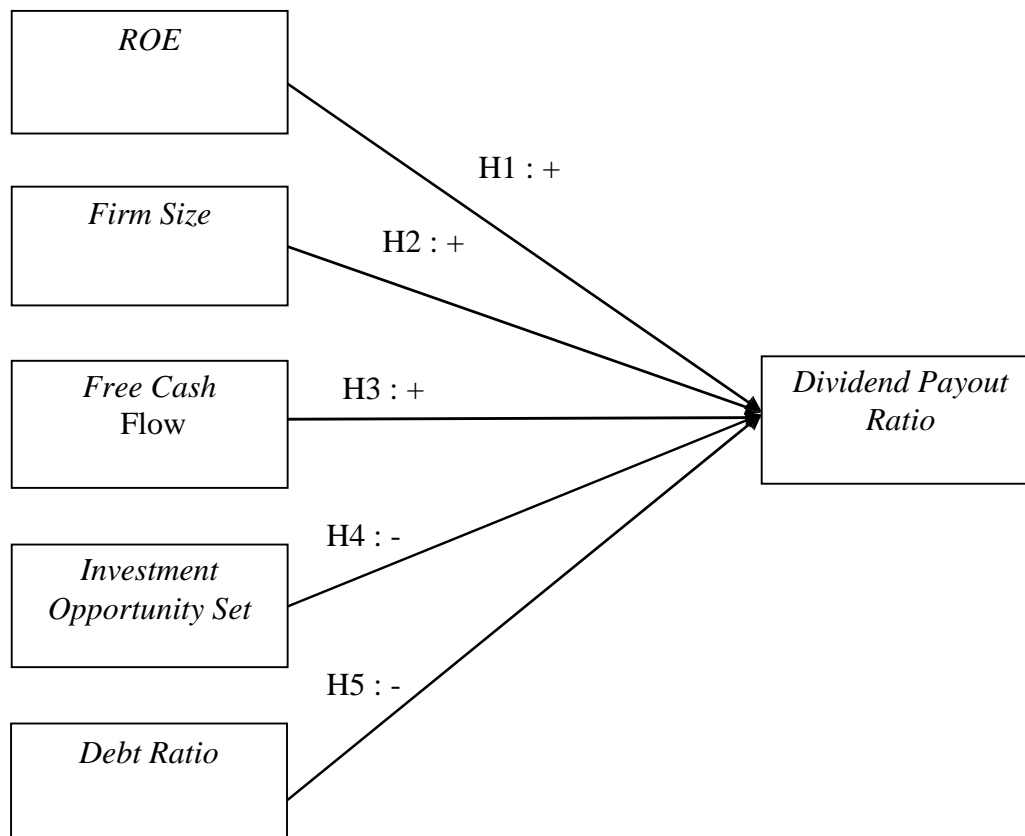
### **Pengaruh *Debt Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

*Debt ratio* digunakan untuk mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat.

Sesuai dengan teori dividen residual, perusahaan akan melunasi hutang terlebih dahulu, setelah hutang dibayarkan oleh perusahaan maka perusahaan baru bisa membagi dividennya. Chang dan Rhee (1990) dalam Puspita (2009) menunjukkan bahwa tingkat hutang yang lebih rendah mengikuti pembayaran dividen perusahaan yang lebih tinggi, sehingga *debt ratio* mempunyai hubungan yang negatif dengan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian Nugroho (2004) bahwa variabel *debt ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

**H<sub>5</sub> : *Debt ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio***

### **Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber: Saxena (1995), Nugroho (2004), Suharli (2006), Nadjibah (2008), Rosdini (2009)

## METODE PENELITIAN

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio*. Menurut Ang (1997) *dividend payout ratio* adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel ROE, *firm size*, *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *debt ratio*. Variabel ROE merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. (Kasmir, 2014). Variabel *firm size* menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva. Ukuran log natural aktiva dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan (Sudarsi, 2002). Variabel *free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada *asset*. *Free Cash Flow* dalam penelitian ini dihitung dengan Rasio *Free Cash Flow to Total Assets* yaitu *Free Cash Flow* dibagi dengan *Total Assets*. (Rosdini, 2009). Variabel *investment opportunity set* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Pagalung, 2003). Dalam penelitian ini menggunakan proksi *market value to book value of equity* MVE/BVE. Variabel *debt ratio* merupakan rasio hutang terhadap total aset. Rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan presentase aset perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang (Van Horne & Wachowicz, 2009).

## Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 147 perusahaan. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 22 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014.
2. Perusahaan konsisten terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014.
3. Perusahaan membagikan dividen selama periode 2011-2014.
4. Perusahaan memiliki informasi yang berkaitan dengan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian selama periode 2011-2014.

## Metode Analisis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda yang diolah dengan perangkat lunak SPSS 19 (Ghozali, 2006). Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 Size + \beta_3 IOS + \beta_4 FCF + \beta_5 DR + \epsilon$$

Dimana :

DPR = *Dividend Payout Ratio*

ROE = *Return on Equity*

Size = Ukuran Perusahaan

IOS = *Investment Opportunity Set*

FCF = *Free Cash Flow*

DR = *Debt Ratio*

= Konstanta

$\beta_{1-5}$  = Koefisien Regresi

$\epsilon$  = *Error Term*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis Statistika Deskriptif

**Tabel 2**  
**Deskriptif Variabel Penelitian**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	88	1.70	46.78	19.2377	8.88691
SIZE	88	12.28	21.43	15.8099	2.06621
FCF	88	-.27	.30	.0402	.08871
IOS	88	.02	14.32	3.2119	2.52476
DR	88	.02	1.00	.3658	.16988
DPR	88	3.07	83.30	40.0553	18.40563
Valid N (listwise)	88				

Sumber: Output SPSS 19

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa variabel ROE memiliki nilai minimum sebesar 1,70 yang terdapat pada PT Trias Sentosa Tbk dan nilai maksimum sebesar 46,78 yang ditunjukkan pada PT Merck Tbk. Nilai rata-rata variabel ROE sebesar 19,2377 dengan standar deviasi sebesar 8,88691. Variabel *Size* memiliki nilai minimum sebesar 12,28 yang terdapat pada PT Sekar Laut Tbk dan nilai maksimum sebesar 21,43 yang ditunjukkan pada PT Surya Toto Indonesia Tbk. Nilai rata-rata variabel *Size* sebesar 15,8099 dengan standar deviasi sebesar 2,06621. Variabel FCF memiliki nilai minimum sebesar -0,27 yang terdapat pada PT Mayora Indah Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,30 yang ditunjukkan pada PT Merck Tbk. Nilai rata-rata variabel FCF sebesar 0,0402 dengan standar deviasi sebesar 0,08871. Variabel IOS memiliki nilai minimum sebesar 0,02 yang terdapat pada PT Sepatu Bata Tbk dan nilai maksimum sebesar 14,32 yang ditunjukkan pada PT Trias Sentosa Tbk. Nilai rata-rata variabel IOS sebesar 3,2119 dengan standar deviasi sebesar 2,52476. Variabel DR memiliki nilai minimum sebesar 0,02 yang terdapat pada PT Kalbe Farma Tbk dan nilai maksimum sebesar 1,00 yang ditunjukkan pada PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. Nilai rata-rata variabel DR sebesar 0,3658 dengan standar deviasi sebesar 0,16988. Variabel DPR memiliki nilai minimum sebesar 3,07 yang terdapat pada PT Gajah Tunggul Tbk dan nilai maksimum sebesar 83,30 yang ditunjukkan pada PT Merck Tbk. Nilai rata-rata variabel DPR sebesar 40,0553 dengan standar deviasi sebesar 18,40563.

### Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov – Smirnov*. Uji *Kolmogorov – Smirnov* dilakukan untuk mengetahui apakah distribusi data dari variabel residual tersebut normal secara statistik. Berdasarkan tabel 3, hasil penelitian menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* memiliki tingkat signifikansinya sebesar 0,415 berada diatas 0,05. Hal ini dapat dilihat pada baris Asymp. Sig. (2-tailed) yang menunjukkan nilai 0,415.

**Tabel 3**  
**Hasil Pengujian Normalitas Kolmogrov-Smirnov**

		Unstandardized Residual
N		88
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	16.76844475
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.094
	Negative	-.054
Kolmogorov-Smirnov Z		.884
Asymp. Sig. (2-tailed)		.415

Sumber: Output SPSS 19

**Hasil Uji Multikolinearitas**

Berdasarkan tabel 4 diketahui bahwa model regresi bebas multikolinieritas karena koefisien regresi antar variabel independen memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10.

**Tabel 4**  
**Hasil Pengujian Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROE	.758	1.320
DR	.913	1.096
SIZE	.875	1.142
IOS	.851	1.175
FCF	.866	1.155

Sumber: Output SPSS 19

**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*. Berdasarkan tabel 5, hasil penelitian tidak terjadi heterokedastisitas karena tingkat signifikansi semua variabel di atas 0,05.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas – Uji Glejser**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	45.126	9.151		4.931	.000
ROE	-.168	.144	-.132	-1.164	.248
DR	9.972	6.877	.150	1.450	.151
SIZE	-.210	.577	-.384	-.363	.485
IOS	.215	.479	.048	.448	.655
FCF	-18.490	13.519	-.145	-1.368	.175

Sumber: Output SPSS 19

**Hasil Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah ada kesalahan obeservasi berkorelasi satu sama lain. Untuk mengidentifikasi ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari besaran nilai *Durbin-Watson* (D-W). Berdasarkan tabel 6, hasil penelitian



menunjukkan bahwa nilai DW 1,922 kemudian dibandingkan dengan batas atas (du) dan (4-du). Di mana du sebesar 1,7749 sehingga hasil DW di antara (du = 1,7749) dan (4-1,7749 = 2,2251). Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian tidak ada autokorelasi.

**Tabel 6****Hasil Uji Autokorelasi**

Model	Durbin-Watson
1	1.922

Sumber: Output SPSS 19

**Hasil Analisis Regresi Berganda**

Pada penelitian mendapatkan koefisien adjusted R Square sebesar 0,119. Hal ini berarti hanya sebesar 11,9% variasi DPR dapat dijelaskan oleh *Return On Equity*, *Size*, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* dan *Debt Ratio*. Sedangkan sisanya 88,1% dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar variabel penelitian ini. Hasil analisis regresi diperoleh nilai F sebesar 3,359 dengan tingkat signifikan 0,008 < 0,05 sehingga dapat dikatakan ada pengaruh positif dan signifikan secara simultan antara *return on equity*, *size*, *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *debt ratio* terhadap *dividend payout ratio*.

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan telah lolos uji asumsi klasik sehingga pengujian hipotesis dapat dilakukan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t dengan menetapkan taraf signifikan sebesar 5%. Hasil pengujian hipotesis selanjutnya dapat dilihat pada tabel 7.

**Tabel 7****Hasil Regresi Linear Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	30.537	15.185		2.011	.048
ROE	.202	.239	.098	.844	.401
DR	-14.802	11.411	-.137	-1.297	.198
SIZE	.307	.958	.034	.321	.749
IOS	1.278	.795	.175	1.607	.112
FCF	51.862	22.434	.250	2.312	.023

Sumber: Output SPSS 19

Berdasarkan 7 di atas, dengan memperhatikan kolom *unstandardized coefficients*, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 30,537 + 0,202 \text{ ROE} + 0,307 \text{ SIZE} + 51,862 \text{ FCF} + 1,278 \text{ IOS} - 14,802 \text{ DR}$$

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Oleh karena itu, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* ditolak. Pengaruh ROE terhadap DPR yang tidak signifikan dikarenakan perusahaan lebih mementingkan laba ditahan untuk menambah modal demi meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada PT Astra Auto Part Tbk pada tahun 2011-2012 mengalami penurunan sebesar 2%, tetapi tingkat DPR yang dibagikan tetap sebesar 40%. Penurunan laba yang terjadi tidak mempengaruhi perusahaan untuk memotong dividennya. Pembagian dividen yang stabil dapat mengungkapkan pandangan pihak manajemen atas masa depan perusahaan yang lebih baik, daripada diisyaratkan

dengan adanya penurunan laba. Temuan ini mendukung hasil penelitian Carolin (2013) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Oleh karena itu, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* ditolak. Tidak adanya pengaruh signifikan antara variabel *size* dan DPR, artinya tidak ada pengaruh antara perusahaan berskala besar maupun berskala kecil dalam pembagian dividen. Hal ini dipengaruhi oleh kondisi perekonomian pada saat itu bahwa perusahaan berskala besar maupun berskala kecil lebih fokus pada pertumbuhan perusahaannya dalam pengembangan usaha (ekspansi) guna memperluas pasar. Hasil tidak signifikan tersebut sesuai dengan fakta dimana perusahaan dengan ukuran cukup besar maupun kecil membagikan dividen dalam jumlah sama. Seperti pada PT Astra International Tbk pada tahun 2014, dimana nilai *size* perusahaan sebesar 19,28, di sisi lain pada PT Selamat Sempurna Tbk di tahun tersebut dengan nilai *size* perusahaan sebesar 14,37 membagikan DPR yang relatif sama sebesar 45%. Dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar proporsi dividen yang dibagikan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Prihantoro (2003) bahwa *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel FCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Oleh karena itu, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa FCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* diterima. Hal ini ditunjukkan pada PT Asahimas Flat Glass Tbk pada tahun 2011-2013 mengalami peningkatan nilai *free cash flow* disertai dengan peningkatan DPR. Hasil penelitian mendukung teori dividen residual dimana aliran kas akan didistribusikan kepada investor ketika kas tersebut tidak lagi dibutuhkan untuk mendanai *asset* maupun modal kerja. Semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini didukung oleh Rosdini (2009) bahwa variabel *free cash flow* memiliki pengaruh positif yang berarti gambaran kecenderungan bahwa jika proporsi *free cash flow* semakin tinggi maka jumlah dividen yang akan dibayarkan semakin tinggi pula.

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Oleh karena itu, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* ditolak. Tanda positif dalam penelitian kemungkinan perusahaan yang memiliki kesempatan investasi memiliki sumber dana yang besar atau sumber dana lain dari hutang sehingga laba tidak digunakan untuk mendanai investasi, tetapi untuk membayar dividen. Penelitian ini sesuai dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Tidak adanya pengaruh signifikan antara variabel IOS dengan variabel DPR, artinya kesempatan investasi yang tinggi tidak menjamin bahwa tingkat dividen yang dibayarkan juga tinggi. Hal ini dapat dilihat pada PT Kimia Farma Tbk mengalami peningkatan IOS pada tahun 2011-2012 sebesar 1,34 tetapi tingkat DPR yang dibagikan pada tahun tersebut tetap sebesar 20%. Hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang lebih berperan dalam mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Suharli (2007) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set (IOS)* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividen perusahaan.

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel DR tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Oleh karena itu, hipotesis kelima yang menyatakan bahwa DR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* ditolak. Tidak adanya pengaruh signifikan antara variabel DR dengan variabel DPR, dikarenakan besarnya hutang perusahaan digunakan untuk alokasi dana perusahaan akan menambah modal perusahaan, sehingga perusahaan lebih leluasa dalam menempatkan

dananya untuk investasi yang menguntungkan. Hal ini dapat dilihat pada PT Semen Gresik Tbk pada tahun 2011-2012 mengalami peningkatan DR sebesar 0,05% tetapi tingkat DPR yang dibagikan tetap yaitu sebesar 50%. Temuan ini mendukung hasil penelitian Sunarto dan Kartika (2003) yang menyatakan bahwa *debt ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

## KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel *free cash flow* yang berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan variabel ROE, *firm size*, *investment opportunity set* dan *debt ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Semua variabel berpengaruh secara simultan terhadap *dividend payout ratio* yaitu sebesar 11,9%. Penelitian ini mengembangkan penelitian terdahulu yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain sampel yang digunakan pada kelompok industri manufaktur, sehingga tidak bisa digeneralisasikan pada seluruh perusahaan pada kelompok industri lain. Penelitian ini hanya difokuskan pada periode tahun 2011 – 2014 sehingga tidak dapat diketahui apakah hasil studi akan berbeda jika periode waktu lebih panjang. Keterbatasan data dalam penelitian ini membuat beberapa variabel tidak berpengaruh terhadap DPR sehingga tidak sesuai dengan teori yang ada. Besarnya pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen hanya sebesar 11,9% dan sisanya sebesar 88,9% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Penelitian yang akan datang diharapkan dapat menambah waktu periode penelitian untuk memperoleh hasil yang lebih relevan, selain itu pada penelitian selanjutnya diharapkan untuk dapat mengidentifikasi variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *dividend payout ratio*. Hal ini dalam rangka melengkapi hasil penelitian terdahulu sehingga dapat diambil kesimpulan tentang apa yang sebenarnya mempengaruhi *dividend payout ratio*.

## REFERENSI

- Arthur J. Keown dan John Martin et al. 2008. Manajemen Keuangan. Jakarta: PT. Indeks.
- Carolin. 2014. "Pengaruh *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Perdagangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013."
- Harjono, Juni. 2002. "Analisis Faktor-faktor yang berpengaruh Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Industri Manufaktur di BEJ". Tesis (tidak Dipublikasikan) Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Kasmir. 2014. Analisis Laporan Keuangan. Edisi 1. Jakarta: Rajawali Pers.
- Lintner, John. 1956. "Distribution of Incomes of Corporation of Among Dividend, Retained Earning, and Taxes." The American Review, Vol. May, Pp 97-113.
- Lucyanda, Jurica dan Lyliana. 2012. "Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Dividend Payout Ratio*". Jurnal Dinamika Akuntansi, Vol. 4, No. 2, Hal. 129-138.
- Myers, Stewart C. 1984. "The Capital Structure Puzzle", Journal of Finance, V.33, July, 573-592.
- Nadjibah. 2008. "Analisis Pengaruh *Asset Growth*, *Size*, *Cash Ratio*, dan *Return on Asset* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi kasus Perusahaan Asuransi yang Listed di BEI Periode 2000-2006)". Tesis (tidak dipublikasikan) Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Nugroho, Setya. 2004. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". Tesis Program Pasca



- Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan), Semarang.
- Pagalung, Gagaring. 2003. "Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Investment Opportunity Set". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 3, Hal. 249-263.
- Puspitasari, Novia Ayu. 2014. "Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen". Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan), Semarang.
- Riyanto. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Rosdini, Dini. 2009. "Pengaruh *Free Cash Flow terhadap Dividen Payout Ratio*". Working Paper in Accounting and Finance. Bandung: Fakultas Ekonomi Universitas Padjajaran.
- Saxena, Atul K. 1999. "*Determinant of Dividend Payout Policy: Regulated Versus Unregulated Firms.*" *The Journal of Finance*.
- Sudarsi, Sri. 2002." Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Maret, 2002.
- Suharli, Michel. 2007. "Pengaruh *Profitability dan Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Tunai dengan Likuidasi Sebagai Variabel Penguat". Vol. 8, p. 9-17.
- Suharli, Michel. 2006. "Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)", *Jurnal Maksi*, Vol. 6, No. 2.
- Sutrisno. 2001. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio. *TEMA*. Volume II, Nomor 1, Maret 2001.
- Utami, Siti Rahmi dan Inanga E. L. 2011. "*Agency Cost of Free Cash Flow, Dividend Policy, and Leverage of Firms in Indonesia*". *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, Issue 33.
- Van Horne, James C. & John M. Wachowicz Jr. 2009. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.