

PENGARUH PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO

Djoko Adi Prasetio
djokoprasetio@yahoo.com
Bambang Suryono

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine profitability, free cash flow and investment opportunity set have positive and significant influence to the dividend payout ratio on automotive companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. This research is a quantitative research type and the population is all automotive companies which are listed in Indonesia Stock Exchange during the 4 year periods started from 2011 to 2014. The sample collection technique has been done by using saturated sample methods, therefore 13 automotive companies which are listed in Indonesia Stock Exchange during the 4 years periods which start from 2011 to 2014 have been selected as samples. The data analysis technique has been done by using multiple linear regressions and the hypothesis test has been done by performing SPSS 20 version. Based on the result of model feasibility test, it shows that the regressions model that has been generated is feasible and it can be used for further analysis. Based on the result of the hypothesis test, it shows that profitability, free cash flow and investment opportunity set variables have positive and significant influence to the dividend payout ratio in the automotive companies which are listed in Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *profitability, free cash flow, investment opportunity set, dividend payout ratio.*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah kuantitatif, dengan populasi yang digunakan adalah semua perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 4 tahun mulai tahun 2011-2014 sebanyak 13 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode sampel jenuh, sehingga didapatkan sampel sebanyak 13 perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 4 tahun yaitu tahun 2011 sampai dengan tahun 2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis dengan menggunakan SPSS versi 20. Berdasar hasil uji kelayakan model menunjukkan bahwa model regresi yang dihasilkan baik (layak) dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya. Berdasar hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia

Kata Kunci: *profitabilitas, free cash flow, investment opportunity set, dividend payout ratio*

PENDAHULUAN

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) semakin bertambah jumlahnya. Hal ini menunjukkan semakin banyak pula transaksi saham yang terjadi di BEI. Investor pasti menginginkan adanya tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan pengorbanan yang telah dikeluarkan untuk mendapatkan investasi tersebut. Oleh karena itu, dividen menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan untuk mencari tingkat pengembalian investasi (*return*). Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan pertumbuhan untuk kelangsungan hidup perusahaan (Halim, 2013).

Investor dan pihak manajemen seringkali memiliki kepentingan yang berbeda. Pihak manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, dimana hal tersebut tidak disukai oleh pihak investor. Pihak investor menganggap bahwa kepentingan pribadi dari pihak manajemen akan mengurangi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Perbedaan kepentingan seperti ini seringkali menimbulkan konflik, yang disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan bisa dikurangi dengan berbagai mekanisme, salah satunya adalah dengan kebijakan dividen. Menyangkut mengenai pendapatan berupa dividen, investor lebih menyukai dividen yang stabil karena hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan (Sandy dan Asyik, 2013).

Dividen kas merupakan masalah yang sering menjadi topic pembicaraan di antara para pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan emiten. Terkadang hal tersebut justru menimbulkan kontroversi antara pemegang saham dan perusahaan (Pradana dan Sanjaya, 2013). Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan beberapa factor dalam menentukan kebijakan dividen tunai yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal perlu diperhatikan karena dapat menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimum harga saham (Weston dan Brigham, 2005 dalam Pradana dan Sanjaya, 2013). Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan (Horne dan Wachowicz, 2005: 270). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Pembagian dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan *return* sebagai hasil dari investasinya, sedangkan di satu sisi pembagian dividen diharapkan tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Manajemen perusahaan sebaiknya dapat membuat suatu kebijakan dividen yang optimal berarti kebijakan tersebut harus menghasilkan semacam keseimbangan antara kepentingan pemegang saham melalui dividen dan kepentingan perusahaan dalam hal pertumbuhannya. Berkaitan dengan hal tersebut, keputusan pembagian dividen menjadi salah satu pertimbangan yang cukup sulit bagi perusahaan, karena dapat menghambat pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan (Halim, 2013).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Namun muncul permasalahan, apakah keuntungan yang diperoleh tersebut akan ditahan sebagai sumber dana internal perusahaan atau dibagikan sebagai dividen. Hasil penelitian Pradana dan Sanjaya (2013) membuktikan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang searah atau positif dengan kebijakan dividen, sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan *investee* kepada investor.

Pembayaran dividen khususnya dividen tunai sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan menunjukkan kas yang tersedia bagi investor (Aristantia dan Putra, 2015). Aliran kas bebas (*free cash flow*) sebagai kas yang tersedia setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif dilakukan. Pembayaran dividen mengurangi aliran kas bebas yang tersedia bagi manajer untuk melakukan investasi. Perusahaan dengan tingkat aliran kas yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Ketika *free cash flow* tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan *free cash flow* dengan return yang kecil (Smith dan Kim, 1994 dalam Rosdini, 2009).

Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan. Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang

digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Rosdini, 2009). Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan (Rosdini, 2009). Kondisi semacam ini dapat menentukan kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) suatu perusahaan (Scott, 2000). Perusahaan yang memiliki IOS tinggi cenderung membagikan dividen lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki IOS rendah atau dengan kata lain IOS yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi (Pradana dan Sanjaya, 2013).

Beberapa penelitian terdahulu masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian atas profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set* mempengaruhi *dividend payout ratio* sehingga perlu diuji ulang dengan sampel dan periode yang berbeda. Pengujian ulang ditujukan untuk menyakini bahwa variabel profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set* tersebut benar-benar berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dimana variabel-variabel tersebut dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam melakukan pembayaran dividen. Objek penelitian yang digunakan difokuskan pada perusahaan manufaktur, karena sektor manufaktur merupakan sektor terbesar dibandingkan sektor-sektor lainnya. mayoritas perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sekitar 30%. Adanya sub sektor industri di dalam sektor manufaktur yang hampir menguasai pasar modal, sehingga dapat memudahkan dalam melihat efek pasar modal secara keseluruhan (Aristantia dan Putra, 2015).

Berdasar latar belakang tersebut di atas, maka rumusan masalah yang dikemukakan sebagai berikut: Apakah profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedang tujuan penelitian adalah untuk mengetahui dan menguji secara empiris profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

TINJAUAN TEORETIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan mengemukakan hubungan antara *principle* (pemilik) dan *agent* (manajer) dalam hal pengelolaan perusahaan, dimana *principle* merupakan suatu entitas yang mendelegasikan wewenang untuk mengelola perusahaan kepada pihak *agent* (manajemen). Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi menjelaskan tentang hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan keputusan tertentu (*principle/ pemilik/ pemegang saham*) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (*agent/ manajemen*). Dalam hal ini, *principle* memberikan kewenangan dan otoritas kepada *agent* untuk menjalankan perusahaan demi kepentingan *principle*. Wewenang dan tanggung jawab *agent* maupun *principal* diatur dalam kontrak kerja atas persetujuan bersama.

Mulyono (2009) mengungkapkan bahwa tingkat asimetri informasi akan cenderung relatif tinggi pada perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang baik. Dalam kondisi ini, manajer memiliki informasi tentang nilai proyek di masa depan dan tindakan mereka tidak dapat diawasi secara detail oleh pemegang saham. Untuk menghalangi perilaku manajer yang buruk (*opportunistic behaviour*) maka pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan (*monitoring cost*) yang disebut *agency cost* atau biaya keagenan. Keagenan (*agency problem*) sebenarnya muncul ketika *agent* memiliki informasi

yang lebih banyak (*full information*) dibandingkan dengan *principle*, sehingga menimbulkan adanya asimetri informasi. *Information asymmetry* yaitu suatu keadaan dimana terdapat ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan stakeholder pada umumnya sebagai pengguna informasi. Menurut Scott (2000: 3) terdapat dua tipe asimetri informasi, yaitu : *Adverse Selection* dan *Moral Hazard*.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Profitabilitas merupakan faktor yang di pertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Profitabilitas sering dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Berikut ini akan dijelaskan pengertian profitabilitas menurut beberapa pakar keuangan. Menurut Harahap (2011: 122) menjelaskan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Riyanto (2011: 35) profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Harahap (2011:304), profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya”.

Free Cash Flow

Mariah, *et al.* (2012) mengartikan aliran kas bebas atau *free cash flow* sebagai aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik dalam bentuk dividen. Pembagian tersebut dilakukan setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap (*fixed asset*) dan modal kerja (*working capital*) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Putri (2013) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* diukur melalui penghitungan kas dari aktivitas operasi yang dikurangi dengan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. *Free cash flow* dapat digunakan untuk pembayaran hutang dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran hutang dan dividen.

Brigham dan Daves (2003) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai *cash flow* yang dihasilkan dari operasi bisnis yang sedang berjalan dan tersedia untuk didistribusikan kembali kepada pemegang saham. Pembagian kas tersebut dianggap tidak akan mempengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan saat ini. Brigham dan Daves (2003) mengungkapkan bahwa aliran kas bebas merupakan aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditur. Pembagian kas tersebut dilakukan setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan.

Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set (IOS) awalnya dikemukakan oleh Myers dalam Erkadiningrum (2007) yang menjelaskan pengertian perusahaan sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Opsi investasi masa depan tidak hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh aktivitas *research and development* saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang mampu mengeksploitasi keuntungan dengan jumlah yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*).

Sari (2010) juga menyatakan bahwa IOS perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan. Dengan demikian, IOS dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan di masa depan. IOS merupakan hal yang tidak dapat diobservasi sehingga diperlukan proksi dalam mengukur IOS agar dapat menjelaskan keterkaitan dengan variabel-variabel lain. Safriansyah dan Anjarwati (2013) mengemukakan bahwa proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai IOS secara umum dapat dikelompokkan menjadi tiga kelompok berdasarkan factor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai IOS. Kategori IOS tersebut adalah sebagai berikut. 1) Proksi berdasarkan harga. Proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relative lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*), 2) Proksi berdasarkan investasi. Proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi di masa depan yang lebih besar pada perusahaan yang bersangkutan, 3) Proksi berdasarkan varian. Proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Dividend Payout Ratio

Menurut Hanafi dan Halim (2007: 236) *dividend payout ratio* mengukur bagian laba yang diperoleh untuk per lembar saham umum yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen. Kasmir (2008: 275) mengatakatan bahwa *dividend payout ratio* merupakan hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa". Horne dan Wachowicz (2005) mendefinisikan *dividend payout ratio* sebagai persentase laba perusahaan yang diberikan ke para pemegang saham secara tunai. Rosdini (2009) juga mengartikan *dividend payout ratio* sebagai indikasi atas persentase jumlah laba atau *earnings* yang diperoleh dan didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas.

Dividend payout ratio ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan *Dividend Payout Ratio* berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Rasio untuk menghitung *dividend payout ratio* menurut Kasmir(2007: 306) adalah:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden per share}}{\text{Earning per Share}}$$

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan dividen merupakan sebagian dari laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian, peneliti dapat mengatakan bahwa profitabilitas memiliki

keterkaitan dengan *dividend payout ratio*. Peneliti berargumen bahwa perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini direalisasikan dengan adanya laba yang tinggi. Dengan demikian, perusahaan tersebut dianggap mampu untuk membayar sebagian porsi labanya dalam bentuk dividen tunai. Semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan, semakin besar pula probabilitas perusahaan untuk membagikan dividen. Ketika dalam kondisi laba yang rendah atau rugi, perusahaan tidak memiliki porsi laba yang cukup untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Perusahaan perbankan cenderung untuk menahan laba yang ada untuk mencukupi terlebih dahulu jumlah permodalan (*capital adequacy*) yang diharuskan oleh Bank Indonesia.

Ukuran profitabilitas tersebut dapat diukur dengan menggunakan rasio ROA. Hanafi dan Halim (2007: 84) menyebutkan bahwa rasio ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan cara memanfaatkan/ mengelola aset yang dimiliki. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA ini tentu dibutuhkan oleh perusahaan apabila perusahaan akan melakukan pembayaran dividen. Menurut Jensen, Solberg, dan Zorn dalam Halim (2013), semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

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

Brigham dan Daves (2003) mengungkapkan bahwa aliran kas bebas merupakan aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditur setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan. Dari definisi tersebut, peneliti dapat mengatakan bahwa *free cash flow* merupakan kas yang berlebih di perusahaan yang seharusnya dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Pembagian tersebut dapat dilakukan setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) seperti pembelian aset tetap secara tunai. Jensen (1986) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau sebaliknya. Jensen (1986) menghubungkan *free cash flow* tersebut dengan teori keagenan (*agency theory*).

Hal ini selaras dengan pemikiran peneliti bahwa pemilik/pemegang saham berencana untuk membagikan dividen tunai dalam jumlah yang tinggi untuk menghindari terjadinya *overinvestment (free cash flow problem)* yang dilakukan oleh manajerial. Tindakan tersebut dilakukan untuk mengurangi *agency cost* pada perusahaan atau dapat dikatakan sebagai bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap manajerial. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Lucyanda dan Lilyana (2012) yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *Dividend Payout Ratio*

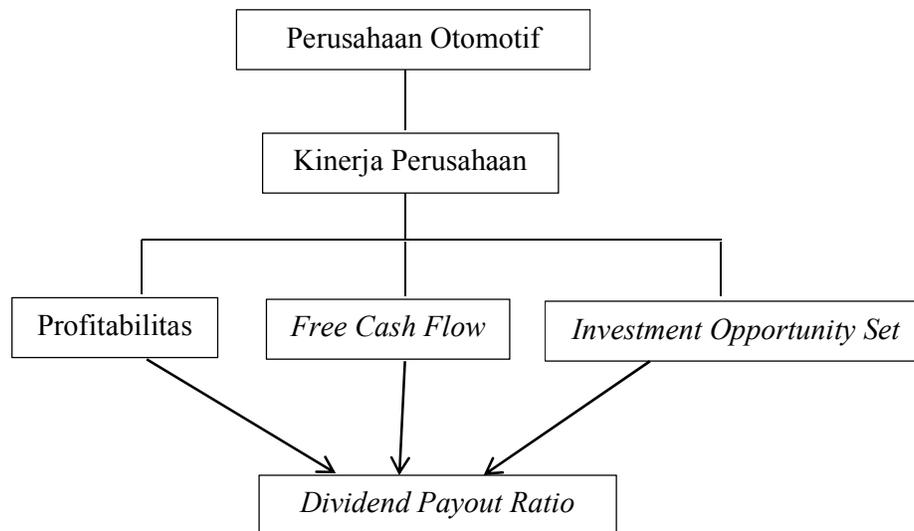
Investment opportunity set (IOS) terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan. Dengan demikian, *investment opportunity set (IOS)* dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan di masa depan. Kesempatan investasi atau *investment opportunity set (IOS)* yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat

cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment* (Halim, 2013). Menurut Jensen (1986), manajer cenderung untuk menginvestasikan arus kas bebas ke dalam peluang investasi dan memperbesar ukuran perusahaan meskipun tidak menguntungkan.

Perusahaan yang berada dalam posisi sangat baik akan melakukan penanaman modal baru sehingga membayar dividen yang tinggi tidak perlu dilakukan. Dana yang semestinya dapat diberikan sebagai dividen kepada para investor cenderung digunakan dalam melakukan penanaman modal yang lebih mendatangkan keuntungan bagi perusahaannya. Namun sebaliknya, perusahaan yang berada pada posisi yang kurang baik atau pertumbuhannya lambat cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi (Suharli, 2007). Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi di masa depan biasanya diikuti dengan adanya penurunan dividen tunai. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi sering dikatakan juga memiliki kesempatan investasi tinggi. Hal ini yang memotivasi pihak manajerial untuk melakukan reinvestasi dalam jumlah besar (Pradana dan Sanjaya, 2013). Untuk meningkatkan pertumbuhan tersebut, perusahaan cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber internal dibandingkan dengan sumber eksternal (penerbitan saham atau obligasi). Sumber dana internal lebih disukai untuk membiayai kegiatan reinvestasi karena dana tersebut memiliki risiko dan biaya yang lebih rendah (Pradana dan Sanjaya, 2013). Berdasarkan pemikiran diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
 H_3 : *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

Rerangka Pemikiran

Berdasarkan atas tinjauan teoritis diatas maka dapat digambarkan rerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif (*quantitative research*), yaitu jenis penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2014: 74). Populasi pada hakekatnya adalah

gambaran secara umum mengenai obyek atau subyek yang diteliti yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang merupakan sasaran penelitian yang dijadikan responden dan informan. Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan otomotif yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai 2014 serta menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 2011 sampai 2014 sebanyak 13 perusahaan, mengingat jumlah populasi yang tidak terlalu besar, maka sampel yang digunakan adalah sejumlah semua populasi (sensus).

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel menurut Sugiyono (2014: 81) adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dikarenakan perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2014 sebanyak 13, maka diputuskan bahwa perusahaan otomotif akan dijadikan sampel penelitian. Penelitian yang menggunakan seluruh populasi sebagai sampel penelitian disebut juga sebagai sampel jenuh atau disebut juga dengan sensus (Arikunto, 2012: 115).

Tabel 1
Nama-Nama Perusahaan Otomotif

No	Nama Perusahaan
1	PT Albond Makmur Usaha Tbk
2	PT Astra International Tbk
3	PT Astra Otoparts Tbk
4	PT Gajah Tunggal Tbk
5	PT Goodyear Indonesia Tbk
6	PT Indo Kordsa Tbk
7	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk
8	PT Indospring Tbk
9	PT Multi Prima Sejahtera Tbk
10	PT Multistrada Arah Sarana Tbk
11	PT Nipress Tbk
12	PT Prima Alloy Steel Tbk
13	PT Selamat Sempurna Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2015

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa data laporan keuangan perusahaan otomotif tahun 2011-2014 yang diperoleh dari beberapa situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*).

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data melalui sumber data sekunder, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara memanfaatkan laporan keuangan perusahaan *automotive* yang diperoleh dari BEI (www.idx.co.id), ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) maupun Galeri Pojok Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian: 1) Variabel independen dalam penelitian adalah profitabilitas (ROA), *free cash flow*, *investment opportunity set* (IOS) dan 2) Variabel dependen dalam penelitian adalah *dividend payout ratio* (DPR)

Definisi Operasional Variabel

Profitabilitas (Pro), adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba yang berkaitan dengan hasil penjualan dan penggunaan sumber-sumber yang ada pada 13 (tiga belas) perusahaan otomotif periode 2011-2014. Pengukuran profitabilitas berdasarkan *return on asset* dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Free cash flow, dalam penelitian ini *free cash flow* diukur dengan nilai bersih kenaikan/penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan (*cash flow capital operations*) pada 13 (tiga belas) perusahaan otomotif periode 2011-2014. Peneliti kemudian membagi *free cash flow* dengan total assets pada periode yang sama (Pradana dan Sanjaya, 2013). *Free cash flow* yang pengukurannya merujuk pada penelitian Aristantia dan Putra (2015) dengan rumus:

$$\text{Free cash flow} = \frac{\text{CFO}}{\text{Total asset}}$$

Investment opportunity set (IOS), diproksikan sebagai *market to book value of equity* (MVE/BVE). Rasio ini dihitung dengan cara membagi kapitalisasi pasar (harga saham dikalikan dengan jumlah lembar saham beredar) dengan total ekuitas (2013) pada 13 (tiga belas) perusahaan otomotif periode 2011-2014. Peneliti kemudian mengubah variable IOS dengan proksi MVE/BE menjadi dummy. Hal ini dilakukan untuk menghindari efek lanjutan dari profitabilitas yang dikhawatirkan membuat IOS memiliki arah positif dan signifikan terhadap DPR. Jika rasio MVE/BE > 1, maka diberi nilai 1 yang berarti perusahaan bertumbuh. Jika rasio MVE/BE < 1, maka diberi nilai 0 yang berarti perusahaan tidak bertumbuh (Pradana dan Sanjaya, 2013). *Investment opportunity set* (IOS) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus (Pradana dan Sanjaya, 2013):

$$IOS = \frac{\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga saham penutupan}}{\text{Total ekuitas}}$$

Dividend payout ratio (DPR), adalah prosentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas pada 13 (tiga belas) perusahaan otomotif periode 2011-2014. Secara matematis, *dividend payout ratio* (DPR) dirumuskan sebagai berikut (Aristantia dan Putra, 2015).

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis regresi linier berganda

Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2011:96). Bentuk persamaan dari regresi linier berganda ini adalah:

$$DPR = a + b_1ROA + b_2CFC + b_3IOS + e$$

Keterangan: DPR = *Dividend payout ratio*, a = Konstanta, b_1, b_2, b_3 = Koefisien regresi dari variabel bebas ROA, CFC, IOS, ROA = *return on asset*, CFC = *Free cash flow*, IOS = *Investment opportunity set*, e = standar error.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011), dan dasar pengambilan keputusan: 1) Jika data menyebar di sekitar garis

diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji multikolinearitas

Menurut Ghozali (2011) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah: 1) Mempunyai nilai VIF di sekitar angka 1, 2) Mempunyai angka TOLERANCE mendekati 1, 3) Koefisien korelasi antar variabel independen haruslah lemah (di bawah 0,5). Jika korelasi kuat, maka terjadi problem multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara *SRESID* dan *ZPRED* dengan sumbu y adalah y telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di *studentized*, dan dasar analisis: 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas, 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Menurut Ghozali (2011), model regresi yang baik adalah regresi bebas dari autokorelasi. Salah satu metode yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah menggunakan uji Durbin-Waston.

Uji Goodness of Fit

Koefisien Determinasi Simultan (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu (Ghozali, 2011). Interpretasi: 1) Jika R^2 mendekati 1 (semakin besar nilai R^2), menunjukkan bahwa sumbangan atau kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan semakin kuat, maka model dikatakan layak, 2) Jika R^2 mendekati 0 (semakin kecil nilai R^2), menunjukkan bahwa sumbangan atau kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan semakin lemah, maka model dikatakan kurang layak.

Uji F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Kriteria pengujian: 1) $P\text{-value} < 0.05$ menunjukkan bahwa uji model ini layak untuk digunakan pada penelitian, 2) $P\text{-value} > 0.05$ menunjukkan bahwa uji model ini tidak layak untuk digunakan pada penelitian.

Pengujian Hipotesis

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011), selanjutnya pengujian dilakukan dengan menggunakan uji statistik t. Kriteria pengujian: 1) Ho diterima jika $P_{\text{Value}} > \alpha = 0,05$, berarti variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat, 2) Ho ditolak jika $P_{\text{Value}} < \alpha = 0,05$, berarti variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.

PEMBAHASAN

Deskripsi Data

Analisis deskriptif variabel disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2
Statistik Deskripsi

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	52	.01173	.4677	.1589	.8951
FCF	52	-.6870	.0376	-.2284	.1889
IOS	52	.0010	.2106	.2244	.0446
DPR	52	.1428	.9134	.4333	.1769

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 2 di atas dapat dilihat bahwa variabel ROA memiliki nilai terendah sebesar 0,1173 dan nilai tertinggi 0,4677. Untuk nilai rata-rata dari ROA adalah 0,1589. Nilai standar deviasi menunjukkan nilai sebesar 0,8951. Nilai tersebut mengandung arti tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara ROA terendah dengan ROA tertinggi. Secara keseluruhan Profitabilitas (ROA) yang dihasilkan perusahaan otomotif cukup besar. Dengan demikian dikatakan perusahaan efisien dalam pengelolaan aset dalam menciptakan laba karena laba perusahaan melebihi dari standar yang ditentukan, dimana profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dikatakan baik apabila *return on asset* di atas 10% .

Variabel FCF memiliki nilai terendah sebesar -0,6870 dan nilai tertinggi 0,0376. Untuk nilai rata-rata dari FCF adalah -0,2284. Nilai standar deviasi menunjukkan nilai sebesar 0,1889. Nilai tersebut mengandung arti tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara FCF terendah dengan FCF tertinggi. Dari data pengamatan sebagian besar FCF dalam perusahaan otomotif minus, namun aset perusahaan tumbuh setiap tahunnya. Ini berarti bahwa perusahaan otomotif lebih memilih mengalokasikan FCF untuk investasi dengan menambah aset perusahaan yang tentunya akan mendorong pertumbuhan perusahaan.

Variabel IOS memiliki nilai terendah sebesar 0,0010 dan nilai tertinggi 0,2106. Untuk nilai rata-rata dari IOS adalah 0,2244. Nilai standar deviasi menunjukkan nilai sebesar 0,0446. Nilai tersebut mengandung arti tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara IOS terendah dengan IOS tertinggi. Kegiatan investasi yang tinggi berhubungan secara positif pada nilai IOS perusahaan, sehingga kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi dimasa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.

Variabel DPR memiliki nilai terendah sebesar 0,1428 dan nilai tertinggi 0,9134. Untuk nilai rata-rata dari DPR adalah 0,4333. Nilai standar deviasi menunjukkan nilai sebesar 0,1762. Nilai tersebut mengandung arti tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara DPR terendah dengan DPR tertinggi. Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besar laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh, semakin besar dividen yang dibayarkan dan sebaliknya. Dasar perhitungan kebijakan *Dividend Payout Ratio*.

Uji Asumsi Klasik**Uji normalitas data**

Berikut ini adalah hasil pengujian normalitas yang dilakukan dengan Uji K-S:

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	323.1585
	Std. Deviation	175.62480
Most Extreme Differences	Absolute	.121
	Positive	.121
	Negative	-.112
Kolmogorov-Smirnov Z		.876
Asymp. Sig. (2-tailed)		.427

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS

Hasil Uji Normalitas pada tabel 3 di atas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini dibuktikan dengan hasil Uji K-S yang menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* di atas tingkat signifikansi 0,05, yaitu sebesar 0,427.

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) atau nilai TOL (*Tolerance*). Seperti yang disajikan dalam Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	ROA	.489	2.044
	FCF	.402	2.487
	IOS	.391	2.557

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan Tabel 4 diketahui pada bagian *coefficient* diperoleh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk ROA sebesar 2,044, FCF sebesar 2,487, dan IOS sebesar 2,557. Hasil perhitungan menunjukkan tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Nilai *tolerance* mendekati 1 untuk ROA sebesar 0,489, FCF sebesar 0,402, dan IOS sebesar 0,391. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada penelitian ini.

Uji Autokolerasi

Nilai Durbin-Watson (DW) dari hasil perhitungan regresi seperti disajikan dalam tabel berikut ini.

Tabel 5
Hasil Perhitungan Auto-Korelasi

Model Summary ^b		
Model	Durbin-Watson	
1	1,132 ^a	

a. Predictors: (Constant), IOS, ROA, FCF

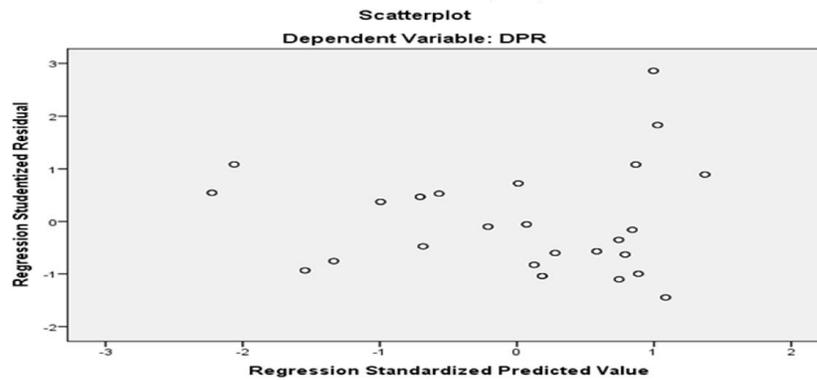
b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS

Hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin Watson* adalah sebesar 1,132. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan Sumbu X adalah residual yang telah di studentized.



Gambar 3
Grafik Scatterplot
Sumber: Output SPSS

Berdasarkan grafik *Scatterplot* yang dihasilkan SPSS 20 terlihat hampir semua titik menyebar secara acak, sehingga model regresi layak dipakai untuk mengetahui DPR berdasar masukan dari variabel independennya.

Analisis Regresi Berganda

Hasil estimasi koefisien regresi disajikan pada Tabel 6 dibawah ini (sumber output SPSS):

Tabel 6
Persamaan Regresi Linier Berganda

Model		Coefficients(a)		
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	5.212	1.844	
	ROA	.187	.080	.344
	FCF	.112	.055	.142
	IOS	.238	.082	.429

a Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS

Persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$Y = 5,212 + 0,187ROA + 0,112FCF + 0,238IOS$$

Goodness of fit (Uji Kelayakan Model)

Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai *R-Square* yang diperoleh disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7
Nilai *R-Square*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.729 ^a	.531	.502	3.52800

a. Predictors: (Constant), IOS, FCF, ROA

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan Tabel 7 diperoleh nilai *R-Square* sebesar 0,531. Hal ini menunjukkan bahwa hanya 53,1% variasi dari *dividend payout ratio* (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas (ROA), *free cash flow* (FCF), dan *investment opportunity set* (IOS) sedangkan sisanya sebesar 46,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Uji Statistik F

Nilai uji statistik F yang diperoleh disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	676.078	3	225.359	18.106	.000 ^b
	Residual	597.446	48	12.447		
	Total	1273.524	51			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), IOS, FCF, ROA

Sumber: Output SPSS

Hasil uji statistik F menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 18,106 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga kesimpulannya model layak digunakan dalam penelitian.

Pengujian Hipotesis

Dari hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan SPSS didapat hasil uji t seperti yang tersaji pada Tabel 9 berikut ini:

Tabel 9
Hasil Perhitungan Uji t

Variabel	t_{hitung}	Sig	(α)	Keterangan
ROA	2,325	0,024	0,05	Berpengaruh signifikan
FCF	2,038	0,039	0,05	Berpengaruh signifikan
IOS	2,895	0,006	0,05	Berpengaruh signifikan

Sumber: Output SPSS

Berdasar tabel 9 diatas dapat dijelaskan sebagai berikut. *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,187 dan nilai t hitung sebesar 2,325. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,024 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2014.

Free Cash Flow (FCF) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,112 dan nilai t hitung sebesar 2,038. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,039 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2014.

investment opprtunity set (IOS) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,238 dan nilai t hitung sebesar 2,895. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,006 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *investment opprtunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2014.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Apabila suatu perusahaan semakin besar ROA maka semakin besar *dividend payout ratio* yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian semakin tinggi ROA perusahaan maka *dividend payout ratio* perusahaan tersebut bernilai positif. Sesuai dengan *teori bird in the hand* sebagaimana yang dijelaskan oleh Brigham dan Daves (2003) menyatakan bahwa investor lebih memilih laba ditahan daripada membagikan dividen. Hal ini disebabkan karena investor ingin meningkatkan nilai perusahaan dan profitabilitas dari laba tersebut. Sehingga profitabilitas perusahaan akan baik. Keputusan mengenai seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen pengganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di dalam perusahaan (Brigham dan Daves, 2003) . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen adalah perusahaan yang memiliki laba. Di sisi lain, umumnya investor lebih menyukai pengembalian atas investasi yang mereka lakukan daripada mendapatkan keuntungan berupa *capital gain*.

Hasil penelitian ini juga didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suharli (2007), Marlina dan Danica (2009), Safriansyah dan Anjarwati (2013), serta Pradana dan Sanjaya (2013) yang menyimpulkan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Perusahaan yang cenderung memperoleh profitabilitas tinggi, akan membayar dividen dalam jumlah yang tinggi kepada pemegang saham, dan sebaliknya semakin rendah profitabilitas, maka semakin rendah pula pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut disebabkan, karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan, sehingga keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya rasio pembayaran dividen.

Pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap DPR. Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* bersifat positif artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio*. Hal ini berarti semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran dividen. *Free cash flow* yang tinggi menunjukkan kemampuan suatu perusahaan membayar dividen yang tinggi pula. sesuai dengan teori *Hipotesis Kontrak* yang dikemukakan oleh Scott (2000) untuk menghindari terjadinya *overinvestment (free cash flow problem)*, manajer akan membagikan

dividen dalam jumlah yang tinggi. Bagi perusahaan *overinvesting*, kenaikan dividen mengimplikasikan pengurangan kebijakan manajemen atas investasi yang telah *overinvesting* sehingga respon pemegang saham positif terhadap kenaikan dividen tersebut. Peningkatan dividen merupakan sinyal yang positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena meningkatnya dividen diartikan sebagai adanya keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang sebagai hasil yang diperoleh dari keputusan investasi yang perusahaan dengan *net present value* positif (Purba, 2011).

Hasil penelitian ini juga didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Aristantia dan Putra (2015), Lucyanda dan Lilyana (2012) yang menyimpulkan *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* sedang penelitian Safriansyah dan Anjarwati (2013), Pradana dan Sanjaya (2013) yang menyimpulkan arus kas bebas (*free cash flow*) tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap DPR. Perusahaan yang memiliki nilai IOS tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Kesempatan investasi atau IOS yang tinggi dimasa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Manajemen perusahaan ingin memberikan informasi kepada masyarakat bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus sehingga masyarakat lebih berminat berinvestasi kedalam perusahaan. Jika perusahaan dapat menarik masyarakat untuk berinvestasi ke dalam perusahaannya, maka perusahaan tersebut akan lebih mudah memperoleh tambahan modal guna membiayai kesempatan investasi yang ada. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana dan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang menahan "*earning*"nya dari pada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan (Riyanto, 2011:268).

Hasil penelitian ini juga didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Mulyono (2009), Sari (2010), dan Putri (2013) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang sedang bertumbuh tapi untuk menumbuhkan kepercayaan masyarakat tetapi membagi dividen untuk menarik modal baru (investor baru). Seding penelitian yang lain dilakukan oleh Halim (2013), Mariah, *et al.* (2012), Aristantia dan Putra (2015), Pradana dan Sanjaya (2013), Suharli (2007) tidak mendukung karena IOS tidak berpengaruh terhadap DPR. Besar kecilnya set kesempatan investasi (IOS) tidak berdampak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh profitabilitas, *free cash flow* dan *invesment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

Profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang cenderung memperoleh profitabilitas tinggi, akan membayar dividen dalam jumlah yang tinggi kepada pemegang saham, Dengan demikian semakin tinggi ROA perusahaan maka *dividend payout ratio* perusahaan tersebut bernilai positif.

Free cash flow berpengaruh signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Free cash flow* yang diperoleh tinggi maka *dividend payout ratio* juga semakin tinggi. Sesuai teori *Hipotesis Kontrak* bahwa untuk menghindari terjadinya *overinvestment (free cash flow problem)*, manajer akan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi.

Investment opportunity set berpengaruh signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki nilai IOS tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Kesempatan investasi atau IOS yang tinggi dimasa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi.

Keterbatasan Penelitian

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metoda *purposive sampling* dengan menggunakan beberapa kriteria yang ditetapkan oleh peneliti. Hal ini menyebabkan hasil penelitian tidak mencerminkan kondisi keseluruhan dari populasi yang diteliti. Periode analisis relatif pendek yaitu hanya empat tahun (tahun 2011 sampai dengan tahun 2014). Penelitian ini hanya menggunakan profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set*. Padahal masih banyak rasio keuangan lain yang dapat memengaruhi *Dividend Payout Ratio*.

Saran

Bagi praktisi, khususnya manajemen perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam keputusan kebijakan *dividend payout ratio*, serta bila profitabilitas meningkat, maka sebaiknya dividen yang dibayarkan pada pemegang saham juga ditingkatkan, karena dengan profitabilitas yang meningkat seharusnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen makin tinggi. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan mengenai perusahaan yang memberikan keputusan kebijakan *dividend payout ratio*, sehingga investor dapat lebih berhati-hati dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan yang dipilih untuk berinvestasi. Bagi peneliti selanjutnya, menambah beberapa variabel independen yang mungkin berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, misalnya *management ownership*, *asset growth* maupun rasio keuangan, serta memperluas populasi pada keseluruhan perusahaan publik di Indonesia dalam waktu pengamatan yang lebih lama, sehingga nantinya diperoleh hasil yang dapat lebih digeneralisasikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, S. 2012. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktis*. Edisi Revisi Rineka Cipta. Jakarta.
- Aristantia, D. dan I. M. P. D. Putra. 2015. Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*. Vol. 11(1): 220-234.
- Brigham, E. F. dan P. R. Daves. 2003. *Intermediate Financial management*. 8th Edition. South Western.
- Erkadinigrum, I. F. 2007. Determinan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 1(1): 1-15.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19*. Edisi Kelima. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim, J. J. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. Vol. 2(2): 1-19.

- Hanafi, M.M. dan A. Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. Penerbit UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Harahap, S.S. 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Horne, V. dan J. N. Wachowicz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi 12. Salemba Empat. Jakarta.
- Jensen, M. dan W. Meckling. 1976. Theory of The firm: Managerial Bwhaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol 3: 305-306.
- _____. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *Journal American Economic Riview*. 76(2): 323-329.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Lucyanda, J. dan Lilyana. 2012. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 4(2): 129-138.
- Mariah, L. Meythi dan R. Martusa. 2012. Pengaruh Profitabilitas Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel *Moderating* Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ 45 (Periode 2008-2010). *Seminar Nasional Akuntansi dan Bisnis (SNAB)*. Universitas Kristen Maranatha.
- Marlina, L. dan C. Danica. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol. 2(1): 1-6.
- Mulyono. B. 2009. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Petriode Tahun 2005-2007. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Pradana, S. W. L dan I. P. S. Sanjaya. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI). *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) 17 Mataram*. Lombok.
- Purba. L. J. R. 2011. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Putri, D. A. 2013. Pengaruh Invesmen Opportunity Set, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan dividen. *Jurnal Manajemen*. Vol. 2(2): 11-22.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Rosdini, D. 2009. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Tesis*. Universitas Padjajaran. Bandung.
- Safriansyah dan F. Anjarwati. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 14(1): 53-62.
- Sandy, A. dan N. F. Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 1(1): 58-76.
- Sari, R. F. 2010. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Scott, R. G. 2000. Do Stock Fully Reflect Information in Accrual and Cash Elow About Future Earning, *The Accounting Review*. Vol. 2: 289-315.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. CV. Alfabeta Bandung.

Suharli, M. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pengungat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9(1): 9-17.
www.idx.co.id tentang *Perusahaan Manufaktur*. Diunduh tanggal 18 September 2015. Jam 08.11 WIB