

**PENGARUH KESEMPATAN INVESTASI, LABA BERSIH, ARUS KAS BEBAS DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

IKA SRI VIVIANI
NIM : 2014310280

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Ika Sri Viviani
Tempat, Tanggal Lahir : Sumenep, 02 Januari 1996
NIM : 2014310280
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Kesempatan Investasi, Laba Bersih, Arus Kas Bebas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Disetujui dan diterima baik oleh :

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Dosen Pembimbing,

Tanggal :

Tanggal : 2 Oct 2018

(Dr. Luciana Spica Almia S.E., M.Si.,

(Dian Oktarina, SE., MM.)

QIA., CPSAK)

PENGARUH KESEMPATAN INVESTASI, LABA BERSIH, ARUS KAS BEBAS, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

IKA SRI VIVIANI

STIE Perbanas Surabaya

Email : ikasriviviani773@gmail.com

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

This research aims to examine and analyze the effect of investment opportunities, net income, free cash flow, and the company's growth on dividend policy. The population in this research are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2014-2017 period. 44 manufacturing companies used as samples. The sample was selected using purposive sampling method and obtained a total sample of 176 companies. Data analysis technique used is multiple linear regression analysis and the results of this research indicate that the variable free cash flow has a significant positive effect on dividend policy and the company's growth variable has a significant negative effect on dividend policy. While investment opportunity and net income variables do not affect on dividend policy. Adjusted R² test results show that the effect of independent variables on dividend policy is 18.1% and the rest of 81.9% is influenced by other factors outside the research.

Keywords : *Dividend Policy, Investment Opportunity, Net Income, Free Cash Flow, and Company's Growth.*

PENDAHULUAN

Setiap negara pada era globalisasi saat ini dituntut untuk terus memperbaiki perekonomiannya, termasuk halnya Indonesia. Upaya untuk mendukung perkembangan perekonomian di Indonesia yaitu salah satunya melalui kegiatan investasi di pasar modal. Noto, Ruserlistyani, dan Isnatul (2017) menyatakan bahwa pasar modal menggambarkan keadaan perekonomian di suatu negara. Semakin maju pasar modal di suatu negara maka semakin berkembang perekonomiannya.

Salah satu alternatif yang bisa dipilih oleh para investor untuk berinvestasi dipasar modal yaitu dengan melakukan pembelian saham. Nining dan Dwi (2016) menyatakan bahwa ada dua keuntungan yang dapat diperoleh dari investasi saham yaitu pembagian dividen dan juga *capital gain* (kenaikan harga saham). Dividen adalah pendistribusian laba kepada para pemegang

saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki baik dalam bentuk dividen tunai maupun dividen saham (Ardiyos, 2013 : 161). Sedangkan *capital gain* adalah selisih antara harga jual dan harga beli. Umumnya dividen mempunyai risiko yang lebih rendah dari pada *capital gain*. Dalam menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan para manajer harus membuat suatu kebijakan yang disebut dengan kebijakan dividen. Triatmojo (2016) menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang didapat oleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen atau justru ditahan dalam bentuk laba ditahan demi membiayai investasi perusahaan dimasa mendatang.

Djoko dan Bambang (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang sulit bagi perusahaan. Pembagian dividen disatu sisi dapat mempengaruhi ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya dan juga akan

mempengaruhi eksistensi perusahaan tersebut dipasar modal dimana pasar modal adalah salah satu sumber penting bagi perusahaan untuk mendanai kegiatan usahanya sedangkan disisi lain pembagian dividen juga diharapkan tidak mengancam kelangsung hidup perusahaan. Oleh karena itu manajer perusahaan harus bisa membuat kebijakan dividen yang optimal. Brigham dan Houston (2011 : 221) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menyeimbangkan besarnya dividen saat ini dengan pertumbuhan perusahaan di masa depan sehingga dapat memaksimumkan harga saham.

Pembagian dividen oleh beberapa perusahaan di Indonesia masih belum konsisten. Hal ini dapat dilihat dari beberapa fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur misalnya saja kasus PT. Sekar laut, Tbk yang pada tahun 2009 tidak membagikan dividennya kepada para pemegang saham walaupun laba bersih usahanya naik tiga kali lipat dari tahun sebelumnya. John Gozal direktur PT. Sekar laut, Tbk mengungkapkan alasan perusahaan tidak membagikan dividen walaupun labanya naik secara signifikan yaitu karena perusahaan ingin melakukan pengembangan usaha. Laba tersebut diinvestasikan untuk membeli mesin baru (kabarbisnis.com). Lain halnya dengan perusahaan yang lebih besar seperti PT. Unilever Indonesia, Tbk yang pada tahun 2015 menaikkan besarnya pembagian dividen kepada para investor walaupun laba bersih perusahaan ini menurun. Laba bersih perusahaan pada tahun 2014 sebesar Rp. 5,93 triliun sedangkan pada tahun 2015 turun menjadi Rp. 5,85 triliun. Hal ini terjadi karena beban usaha perusahaan PT. Unilever Indonesia, Tbk meningkat (viva.co.id).

Berdasarkan fenomena tersebut peneliti memilih industri manufaktur sebagai sampel dalam penelitian ini. Selain karena ketidak konsistenan pembagaian dividen seperti fenomena diatas, alasan lainnya yaitu karena industri manufaktur merupakan industri yang sahamnya paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan juga terdiri dari berbagai jenis sub sektor industri. Djoko dan Bambang (2016) menyatakan bahwa adanya

berbagai sub sektor industri tersebut membuat sektor manufaktur hampir menguasai pasar modal, sehingga untuk melihat efek pasar modal secara keseluruhan akan lebih mudah.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan. Berdasarkan fenomena yang terjadi diatas peneliti menetapkan empat faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Faktor yang pertama yaitu kesempatan investasi (*Investment opportunity Set*). Zakia (2017) mendefinisikan kesempatan investasi sebagai peluang investasi bagi perusahaan dimasa mendatang yang dapat mempersentasikan perkembangan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai nilai *Investment Opportunity Set* (IOS) yang tinggi akan cenderung membagikan dividen yang lebih rendah jika dibandingkan perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) yang rendah (Pradana dan Sanjaya, 2014). Hal tersebut karena perusahaan yang memiliki nilai kesempatan investasi yang tinggi akan cenderung menahan labanya dalam bentuk laba ditahan demi membiayai kegiatan investasi dimasa depan. Sehingga pembagian dividen kepada para pemegang saham cenderung diabaikan. Oleh karena itu semakin besar kesempatan investasi suatu perusahaan maka semakin kecil pembagian dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham, sebaliknya semakin kecil kesempatan investasi suatu perusahaan maka semakin besar kemungkinan dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham.

Faktor kedua yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu laba bersih. Menurut Islahuzzaman (2012:238) laba bersih merupakan laba yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi dengan pajak penghasilan. Laba bersih sering digunakan oleh manajer perusahaan dalam menetapkan dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Hal tersebut karena laba bersih merupakan bagian dari dividen perusahaan. Para investor menggunakan indikator laba bersih sebelum mereka menanamkan modalnya untuk menilai tingkat *return* yang akan diberikan oleh perusahaan dalam

bentuk dividen. Penelitian ini menggunakan *Earning Per Share* (EPS) sebagai proksi dari laba bersih. Alasannya karena untuk mengetahui berapa besar laba atau keuntungan yang mampu diperoleh per lembar saham perusahaan (Sofyan, 2013:306). Semakin besar rasio ini maka semakin besar pula kemungkinan dividen yang akan dibagikan kepada para investor karena perusahaan dinilai mampu untuk mendapatkan laba dari setiap lembar sahamnya. Oleh karena itu laba bersih memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Faktor ketiga yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu arus kas bebas (*free cash flow*). Menurut Murhadi (2013:48) arus kas bebas adalah kas yang tersedia di dalam perusahaan dan bisa digunakan untuk berbagai aktivitas. Kas tersebut diperoleh dari aktivitas operasi perusahaan setelah digunakan untuk kegiatan reinvestasi. Dari definisi tersebut dapat dikatakan bahwa arus kas bebas merupakan sisa kas berlebih di dalam perusahaan yang seharusnya dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang tinggi membuat para investor menuntut untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Akibatnya dividen yang akan dibagikan juga akan besar. Oleh karena itu arus kas bebas (*free cash flow*) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi arus kas bebas maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan dan begitu pula sebaliknya.

Faktor selanjutnya yaitu mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Menurut Safrida (2014) pertumbuhan perusahaan (*Growth*) mengindikasikan kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan bisnis atau usahanya. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari perubahan total aset yang dimiliki. Aset merupakan harta perusahaan yang bisa digunakan untuk semua aktivitas atau kegiatan operasional perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Apabila

dana yang dibutuhkan di masa depan besar maka perusahaan tersebut cenderung menahan labanya dari pada harus membayarkannya sebagai dividen kepada para pemegang saham. Oleh karena itu pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian dirasa penting untuk mengetahui pengaruh kesempatan investasi, laba bersih, arus kas bebas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2014:184) teori sinyal (*Signalling Theory*) adalah suatu tindakan manajemen perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada para investor terkait pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang. Petunjuk yang diberikan tersebut yaitu berupa informasi laporan keuangan. Dalam laporan keuangan terdapat informasi yang dapat digunakan untuk memprediksi besarnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada para investor. Oleh karena itu, informasi yang diberikan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal kepada para investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2012:392).

Menurut Noto, Ruserlistyani, dan Isnatul (2017) Teori sinyal menjelaskan tentang motivasi suatu perusahaan dalam memberikan informasi kepada para pihak eksternal. Motivasi tersebut dipicu oleh adanya *assymetric information* antara manajer dan para investor. Perusahaan selaku agen tentunya mempunyai informasi yang lebih luas tentang perusahaan dan prospeknya dimasa mendatang. Asimetri informasi dapat terjadi jika manajemen perusahaan tidak memberikan informasi secara menyeluruh kepada para investor. Asimetri tersebut dapat dikurangi dengan menaikkan jumlah dividen. Kenaikan besarnya dividen dianggap sebagai sinyal positif bagi para investor karena perusahaan dianggap mempunyai prospek yang cukup

bagus dimasa mendatang dan hal ini akan berpengaruh terhadap harga sekuritas saham. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Nining dan Dwi (2016) yang menyatakan bahwa harga saham akan naik apabila ada pengumuman tentang kenaikan dividen, sebaliknya harga saham akan turun apabila ada pengumuman tentang penurunan dividen.

Selain berpengaruh terhadap harga saham, pemberian sinyal informasi oleh perusahaan juga berpengaruh terhadap reaksi pasar modal. Jika sinyal informasi yang diberikan bagus maka kualitas perusahaan tersebut di pasar modal juga akan bagus sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapat investor-investor baru dimasa mendatang. Oleh karena itu, berdasarkan penjelasan diatas maka teori sinyal dipakai dalam penelitian ini untuk menjelaskan kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan.

Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Ayu dan Andayani (2017) Teori keagenan (*agency theory*) adalah pertentangan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemer perusahaan (*agent*). Pertentangan tersebut karena adanya perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal* yang biasa disebut konflik keagenan. Para pemegang saham selaku pihak yang menanamkan dananya berharap dividen yang akan dibagikan tinggi sedangkan manajer selaku *agent* berharap dividen yang akan dibagikan kecil karena manajer ingin menahan labanya untuk membayar hutang perusahaan dan juga meningkatkan investasi demi kelangsungan perusahaan dimasa depan.

Menurut teori agensi, dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham merupakan sisa dana dari kegiatan investasi yang disimpan dalam bentuk laba ditahan (*Retained Earnings*) sehingga pembayaran dividen merupakan prioritas terakhir. Teori agensi pada penelitian ini menjelaskan hubungan antara *free cash flow* dengan kebijakan dividen. Djoko dan Bambang (2016) menjelaskan bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) adalah kas yang

tersedia untuk diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Perusahaan yang mempunyai Arus kas bebas (*free cash flow*) yang tinggi sering menimbulkan konflik antara pemegang saham dan manajer. Konflik ini terjadi karena arus kas bebas perusahaan oleh manajer sering dipakai diluar kepentingan utama perusahaan. Sehingga menyebabkan konflik diantara *agent* dan *principal*. *Principal* atau pemegang saham merasa dirugikan atas tindakan manajer perusahaan. Konflik tersebut berpengaruh terhadap besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Teori agensi pada penelitian ini juga menjelaskan hubungan antara kesempatan investasi dengan kebijakan dividen. Menurut Djoko dan Bambang (2016) perusahaan yang mempunyai tingkat kesempatan investasi yang tinggi cenderung mempunyai tingkat asimetri informasi (*assymetric information*) yang tinggi pula. Dalam kondisi tersebut, manajer perusahaan selaku *agent* mempunyai informasi lebih tentang nilai proyek di masa mendatang. Perusahaan cenderung memilih untuk menginvestasikan dananya untuk proyek yang akan menguntungkan dimasa depan dari pada harus membayar dividen. Akibatnya pembagian dividen kepada para pemegang saham cenderung kecil. Para pemegang saham harus melakukan pengawasan terhadap perilaku manajer. Pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut biaya agensi (*Agency Cost*). Biaya agensi dapat dikurangi dengan meningkatkan jumlah dividen.

Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2010:32) kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan tentang berapa besar laba saat ini yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para investor atas investasi yang ditanamkannya dan berapa besar laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Sartono (2012:281) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang didapat oleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen atau justru ditahan dalam

bentuk laba ditahan demi membiayai investasi perusahaan dimasa mendatang. Dari definisi tersebut dapat diketahui bahwa kebijakan dividen berkaitan dengan dividen itu sendiri dan juga laba ditahan. Menurut Ardiyos (2013:161) dividen adalah pendistribusian laba kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki baik dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) maupun dividen saham (*stock dividend*). Sedangkan laba ditahan adalah keuntungan yang tidak dibagikan oleh perusahaan kepada para investor melainkan ditahan untuk diinvestasikan kembali demi kelangsungan perusahaan dimasa depan.

Dividen kas atau dividen tunai umumnya lebih menarik bagi para pemegang saham jika dibandingkan dengan dividen saham. Menurut Tiocandra (2015) dividen kas adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai. Djoko dan Bambang (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang sulit bagi perusahaan. Pembagian dividen disatu sisi dapat memenuhi harapan dari para investor untuk mendapatkan *return* atas investasinya dan disisi lain pembagian dividen juga diharapkan agar tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu manajer perusahaan harus bisa membuat kebijakan dividen yang optimal. Menurut Brigham dan Houston (2011:221) kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menyeimbangkan besarnya dividen saat ini dengan pertumbuhan perusahaan di masa depan sehingga dapat memaksimumkan harga saham.

Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) pertama kali diungkapkan oleh Myers (1977) dalam Djoko dan Bambang (2016) yang menyatakan bahwa perusahaan merupakan satu kombinasi antara aktiva riil dan opsi investasi dimasa mendatang. Sedangkan menurut Zakia (2017) kesempatan investasi adalah peluang investasi bagi perusahaan dimasa mendatang yang dapat mempersentasikan perkembangan

perusahaan. Berdasarkan definisi tersebut dapat diketahui bahwa investasi merupakan suatu peluang bagi perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Akan tetapi semua kesempatan investasi di masa depan tidak selalu bisa dilaksanakan oleh perusahaan. Oleh karena itu pengeluaran besar mungkin bisa terjadi pada perusahaan yang mengabaikan nilai dari kesempatan investasinya.

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Nurcahyanti (2017) pilihan investasi di masa mendatang tidak hanya ditunjukkan dari adanya beberapa proyek yang dimotivasi oleh pengembangan dan kegiatan riset saja, akan tetapi dapat dilihat juga dari kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan peluang untuk mendapatkan keuntungan dibanding perusahaan lain yang sejenis dalam satu kelompok industri. Untuk melihat kemampuan perusahaan ini sifatnya tidak bisa diobservasi. Oleh karena itu perlu adanya proksi untuk bisa menjelaskan hubungan dengan beberapa variabel lainnya.

Laba Bersih

Menurut Martani, dkk (2012:113) laba adalah pendapatan yang diperoleh perusahaan apabila jumlah atau total finansial aset neto pada akhir periode (diluar dari kontribusi dan distribusi pemilik perusahaan) melebihi jumlah finansial aset neto pada awal periode. Sedangkan menurut Ghozali dan Chariri (2011:113) laba adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih pendapatan dan biaya. Jika unsur-unsur pendapatan dan biaya dikelompokkan maka akan diperoleh hasil pengukuran yang berbeda dari laba yaitu laba kotor, laba operasional, laba sebelum pajak dan laba bersih. Pada penelitian ini hanya membahas pengaruh laba bersih terhadap kebijakan dividen. Menurut Islahuzzaman (2012:238) laba bersih merupakan laba yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi dengan pajak penghasilan. Sedangkan menurut Hery (2013:267) laba bersih merupakan laba dari kegiatan operasi ditambah dengan pendapatan non operasi (misalnya pendapatan bunga) dan dikurangi biaya non operasi (misalnya biaya bunga) serta pajak penghasilan.

Arus Kas Bebas

Menurut Prihadi (2012:220) arus kas bebas (*free cash flow*) adalah kas yang memang tersedia untuk pihak-pihak yang berkepentingan atas perusahaan. Pihak-pihak berkepentingan yang dimaksud yaitu kreditor dan investor. Definisi lain menurut Murhadi (2013:48) arus kas bebas adalah kas yang tersedia di dalam perusahaan dan bisa digunakan untuk berbagai aktivitas. Kas tersebut diperoleh dari aktivitas operasi perusahaan setelah digunakan untuk kegiatan reinvestasi. Arus kas bebas (*free cash flow*) bisa digunakan untuk membayar hutang kepada kreditor dan juga dividen kepada para pemegang saham (Djoko dan Bambang, 2016). Semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan maka bisa dikatakan bahwa perusahaan tersebut sehat karena mempunyai kas yang cukup untuk membayar hutang dan dividen.

Menurut Ethelin dan Hendra (2017) arus kas bebas (*free cash flow*) bisa menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan karena perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang tinggi dinilai mampu dalam menghadapi situasi yang buruk dan perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang tinggi juga berpeluang untuk membagikan dividen yang lebih besar pada para pemegang saham. Oleh karena itu para investor cenderung berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai arus kas bebas (*free cash flow*) tinggi.

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Kasmir (2012:107) rasio pertumbuhan perusahaan (*Growth Ratio*) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan demi mempertahankan posisinya ditengah perkembangan perekonomian dan sektor usahanya. Safrida (2014) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*Growth*) mengindikasikan kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan bisnis atau usahanya. Variabel pertumbuhan bisa dilihat dari sisi aset, penjualan, maupun laba bersih perusahaan (Prasetyo, 2011:143). Walaupun bisa dilihat dari banyak sisi, ketiganya memakai prinsip dasar yang sama yaitu pertumbuhan dianggap sebagai kenaikan

nilai pada periode relatif terhadap periode sebelumnya.

Menurut Brigham dan Houston (2011:151) perusahaan yang sedang tumbuh pesat harus banyak mengandalkan modal dari pihak luar (modal eksternal). Biaya untuk penjualan saham harus lebih besar dari pada biaya untuk penerbitan surat hutang maupun obligasi yang banyak mengandalkan hutang. Rasio pertumbuhan perusahaan digunakan oleh para investor sebelum mereka menanamkan modalnya. Hal ini karena semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Sehingga apabila dana yang dibutuhkan di masa depan besar maka perusahaan tersebut cenderung menahan labanya dari pada harus membayarkannya sebagai dividen kepada para pemegang saham.

Pengaruh negatif kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen

Menurut Zakia (2017) kesempatan investasi adalah peluang investasi bagi perusahaan dimasa mendatang yang dapat mempersentasikan perkembangan perusahaan. Ivan, Leny, dan Dewa (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) yang tinggi dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai peluang pertumbuhan usaha yang tinggi. Untuk mendapatkan pertumbuhan usaha yang tinggi maka perusahaan perlu dana yang cukup besar. Perusahaan cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber internal perusahaan. Alasannya karena dana yang berasal dari sumber internal mempunyai biaya dan risiko yang lebih rendah (Pradana dan Sanjaya, 2014).

Penggunaan dana internal akan menurunkan besarnya pembagian dividen kepada para pemegang saham karena dengan dana tersebut perusahaan cenderung mengalokasikan dananya terhadap laba ditahan demi membiayai kegiatan investasinya dimasa depan dari pada harus membayar dividen kepada para investor. Dengan kata lain bahwa besarnya laba

ditahan menunjukkan kesempatan investasi yang tinggi bagi perusahaan sehingga pembagian besarnya dividen kepada para investor cenderung rendah. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan membagikan dividen yang rendah kepada para investor, begitu pula sebaliknya. Pernyataan ini sesuai dengan pendapat Pradana dan Sanjaya (2014) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai nilai *Investment Opportunity Set* (IOS) yang tinggi akan cenderung membagikan dividen yang lebih rendah jika dibandingkan perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) yang rendah.

Pengaruh positif laba bersih terhadap kebijakan dividen

Menurut Islahuzzaman (2012:238) laba bersih merupakan laba yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi dengan pajak penghasilan. Laba bersih sering dikaitkan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Hal ini karena menurut Ivan, Leny, dan Dewa (2017) dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham, para manajer perusahaan akan memperhitungkan laba bersih yang didapat oleh perusahaan karena dividen ini merupakan bagian dari laba perusahaan. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba bersihnya berupa dividen kepada para pemegang saham maka perusahaan harus menentukan berapa persentase dari laba bersih yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Earning Per Share* (EPS) atau laba per lembar saham. Para investor menggunakan rasio *Earning Per Share* (EPS) untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membagikan laba hasil usahanya dari setiap lembar saham yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin besar laba yang diterima perusahaan sehingga kemungkinan dividen yang akan dibagikan kepada para investor juga semakin tinggi. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil rasio ini maka menunjukkan laba yang diterima perusahaan rendah sehingga kemungkinan dividen yang

akan dibagikan kepada para investor juga semakin kecil.

Pengaruh positif arus kas bebas terhadap kebijakan dividen

Menurut Murhadi (2013:48) arus kas bebas (*free cash flow*) adalah kas yang tersedia di dalam perusahaan dan bisa digunakan untuk berbagai aktivitas. Kas tersebut diperoleh dari aktivitas operasi perusahaan setelah digunakan untuk kegiatan reinvestasi. Dari definisi tersebut dapat dikatakan bahwa arus kas bebas merupakan sisa kas berlebih di dalam perusahaan yang seharusnya dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham.

Menurut Jensen (1986) dalam Djoko dan Bambang (2016) menyatakan bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Semakin tinggi arus kas bebas maka semakin tinggi pula *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan begitu pula sebaliknya. Pernyataan ini sesuai dengan teori agensi dimana teori ini menjelaskan bahwa konflik keagenan sering terjadi pada perusahaan yang memiliki kelebihan arus kas. Perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang tinggi membuat para investor menuntut untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Akibatnya dividen yang akan dibagikan juga semakin besar.

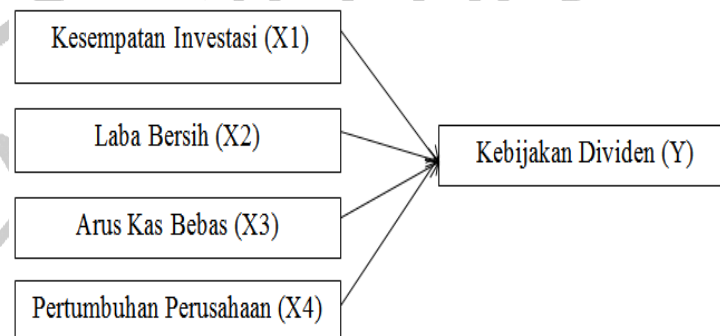
Pengaruh negatif pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen

Menurut Ethelin dan Hendra (2016) pertumbuhan perusahaan (*Growth*) adalah meningkatnya ukuran dan aktivitas suatu perusahaan dalam jangka waktu panjang. Oleh karena itu pertumbuhan perusahaan (*Growth*) mengindikasikan kemampuan suatu entitas dalam mempertahankan kelangsungan bisnis atau usahanya (Safrida, 2014). Pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai dampak yang menguntungkan dan dari sudut pandang investor, harapan untuk tingkat pengembalian investasi menggambarkan perkembangan yang baik. Penelitian ini menggunakan kenaikan aset sebagai proksi dari pertumbuhan perusahaan. Hal ini merujuk pada pernyataan Prasetyo

(2011:110) yang mengatakan bahwa pertumbuhan suatu perusahaan selalu identik dengan aset yang dimiliki (baik aset fisik maupun aset keuangan). Pernyataan bahwa aset sebagai indikator dari pertumbuhan suatu perusahaan merupakan hal lazim untuk digunakan. Jumlah aset dalam neraca menggambarkan kekayaan perusahaan. Menurut Triatmojo (2016) semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan investasi atau

pertumbuhan aset tersebut. Sehingga semakin besar dana yang diperlukan maka perusahaan cenderung menahan labanya untuk membiayai perkembangan aset perusahaan dari pada harus membayar dividen kepada para investor. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai dampak negatif terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini yaitu sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Jenis penelitian ini jika ditinjau dari sumber datanya merupakan jenis penelitian sekunder. Sedangkan berdasarkan metode analisisnya, penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif dan menurut tujuannya penelitian ini termasuk penelitian dasar atau penelitian murni.

Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang diidentifikasi dan digunakan dalam penelitian ini terdiri dari :

1. Variabel Dependen (Y) adalah kebijakan dividen.
2. Variabel Independen (X) adalah kesempatan investasi, laba bersih, arus kas bebas, dan pertumbuhan perusahaan.

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Kebijakan Dividen (Y)

Menurut Brigham dan Houston (2010 : 32) kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan tentang berapa besar laba saat ini yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para investor atas investasi yang ditanamkannya dan berapa besar laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi dari kebijakan dividen. Secara matematis dapat dihitung dengan rumus :

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Kesempatan Investasi (X1)

Menurut Zakia (2017) kesempatan investasi adalah peluang investasi bagi perusahaan dimasa mendatang yang dapat mempersentasikan perkembangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan rasio *Market to Book Value of Equity* (MBVE) sebagai proksi untuk mengukur kesempatan investasi. MBVE adalah proksi yang berbasis harga. Secara matematis *Market to Book Value of Equity*

(MBVE) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga saham}}{\text{Total ekuitas}}$$

Labas Bersih (X2)

Menurut Islahuzzaman (2012:238) laba bersih merupakan laba yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi dengan pajak penghasilan. Ada beberapa rasio yang bisa digunakan sebagai proksi dari laba bersih. Akan tetapi pada penelitian ini, peneliti menggunakan *Earning Per Share* (EPS) sebagai proksi dari laba bersih. Adapun rumus matematis dari *Earning Per Share* (EPS) yaitu :

$$EPS = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Arus Kas Bebas

Menurut Murhadi (2013:48) arus kas bebas (*free cash flow*) adalah kas yang tersedia di dalam perusahaan dan bisa digunakan untuk berbagai aktivitas. Kas tersebut diperoleh dari aktivitas operasi perusahaan setelah digunakan untuk kegiatan reinvestasi. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Djoko dan Bambang (2016) yaitu dengan membandingkan selisih arus kas operasi dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Adapun rumus matematisnya yaitu :

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Aset}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Kasmir (2012:107) rasio pertumbuhan perusahaan (*Growth Ratio*) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan demi mempertahankan posisinya ditengah perkembangan perekonomian dan sektor usahanya. Pada penelitian ini, peneliti memilih menggunakan proksi perubahan total aset yang dimiliki perusahaan untuk mengukur variabel pertumbuhan perusahaan. Adapun rumus matematisnya yaitu :

$$Growth = \frac{\text{Total Aset}(t) - \text{Total Aset}(t-1)}{\text{Total Aset}(t-1)}$$

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2017. Teknik pengambilan sampelnya menggunakan tehnik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2012:117) tehnik *purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel berdasarkan beberapa kriteria atau pertimbangan tertentu. Berikut kriteria-kriteria yang menjadi pertimbangan peneliti dalam pengambilan sampel :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2017.
2. Perusahaan manufaktur yang dapat diakses laporan tahunan dan laporan keuangannya yang telah diaudit secara konsisten dan lengkap selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2017.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode 2014-2017.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data menjelaskan tentang analisis dari hasil penelitian terhadap variabel-variabel yang diteliti. Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, pengujian hipotesis.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Menurut Ghazali (2016:19) analisis deskriptif merupakan analisis yang menggambarkan atau mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari standar deviasi, *mean* (nilai rata-rata), varian maksimum dan minimum, skewness, kurtosis, sum dan range.

Tabel 1
Hasil Uji Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	139	,029	,970	,31237	,202301
IOS	139	,138	547,108	16,13816	79,297827
EPS	139	9,015	4030,661	314,00246	612,734584
FCF	139	-,061	,549	,10875	,102084
GROWTH	139	-,105	1,031	,12746	,164313
Valid N (listwise)	139				

Sumber: Data diolah SPSS

Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki nilai rata-rata maksimum sebesar 0,970 yaitu berada pada posisi perusahaan PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul, Tbk pada tahun 2014. Perusahaan ini pada tahun 2014 membagikan dividen sebesar Rp. 405.000.000.000 dengan laba bersih sebesar Rp. 417.511.000.000. Dari angka tersebut dapat diketahui bahwa perbandingan jumlah dividen yang dibayar dengan laba bersih per tahun hampir sama sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul, Tbk pada tahun 2014 sebagian besar lebih memilih membagikan labanya sebagai dividen kepada para pemegang saham dari pada mengalokasikannya terhadap laba ditahan. Besar laba yang dibagikan sebagai dividen oleh perusahaan ini kepada para pemegang saham pada tahun 2014 yaitu sebesar 97 persen dari total laba yang dimiliki.

Pada analisis deskriptif diatas dapat diketahui pula nilai rata-rata minimum dari *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu sebesar 0,029 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk pada tahun 2017. Perusahaan ini pada tahun 2017 membagikan dividen sebesar Rp. 164.129.488.230 dengan laba bersih sebesar Rp. 5.599.388.400.000. Angka tersebut menunjukkan bahwa perbandingan dividen yang dibayarkan dengan laba bersihnya cukup jauh. Hal ini dapat diartikan bahwa PT. Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk pada tahun 2017 lebih

memilih mengalokasikan labanya terhadap laba ditahan dari pada membayarkannya sebagai dividen kepada para pemegang saham. Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham hanya sebesar 2,9 persen dari total laba yang dimiliki.

Jika dilihat dari nilai rata-rata (*mean*) kebijakan dividen dari tahun 2014 hingga tahun 2017 yaitu sebesar 0,312. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan manufaktur Indonesia membagikan dividen sebesar 31,2 persen dari laba bersih yang dimiliki oleh perusahaan. Hal lainnya bisa dilihat dari standar deviasi sebesar 0,202 yang menunjukkan bahwa angka tersebut lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) sehingga dapat dikatakan bahwa data bersifat homogen dan memiliki variasi yang banyak serta data dapat menyebar.

Variabel kesempatan investasi memiliki nilai maksimum sebesar 547,108 yang dimiliki oleh PT. Argha Karya Prima Industry, Tbk pada tahun 2014. Angka tersebut menunjukkan bahwa PT. Argha Karya Prima Industry, Tbk pada tahun 2014 memiliki peluang investasi yang tinggi karena modal yang dimiliki perusahaan sebagian besar diperoleh dari penjualan saham. Oleh karena itu kesempatan investasi dalam kegiatan jual beli saham perusahaan juga tinggi. Tentunya hal ini akan berpengaruh terhadap besarnya dividen yang akan dibagikan. Lain halnya dengan nilai minimum kesempatan investasi pada

analisis deskriptif diatas dimana nilai maksimumnya dimiliki oleh PT. Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk pada tahun 2016 yaitu sebesar 0,138. Angka tersebut menunjukkan bahwa PT. Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk pada tahun 2016 memiliki peluang investasi yang rendah karena porsi *return* dari kegiatan jual beli saham hanya sedikit pada seluruh total modal perusahaan. Oleh karena itu kesempatan investasi dalam kegiatan jual beli saham perusahaan juga rendah.

Hasil statistik deskriptif lainnya dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*) kesempatan investasi yaitu sebesar 16,138 dan standar deviasinya sebesar 79,297. Angka tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasinya sehingga mengindikasikan hasil yang kurang baik. Hal ini karena standar deviasi merupakan cerminan penyimpangan yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menggambarkan hasil yang tidak normal dan menyebabkan bias.

Variabel laba bersih memiliki nilai maksimum sebesar 4030,661 yang dimiliki oleh PT.Gudang Garam, Tbk pada tahun 2017. Angka tersebut menunjukkan bahwa laba dari setiap lembar saham PT.Gudang Garam, Tbk pada tahun 2017 cukup tinggi karena laba yang diperoleh dari jumlah lembar saham yang diperjual belikan meningkat dan hal ini akan meningkatkan kemungkinan dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Sebaliknya nilai minimum dari variabel laba bersih dimiliki oleh PT. Trias Sentosa, Tbk pada tahun 2015 yaitu sebesar 9,015. Angka tersebut menunjukkan bahwa laba dari setiap lembar saham PT. Trias Sentosa, Tbk pada tahun 2015 rendah karena laba yang diperoleh dari jumlah lembar saham yang diperjual belikan menurun dan hal ini juga akan menyebabkan menurunnya besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Hasil statistik deskriptif lainnya dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*) variabel laba bersih yaitu sebesar 314,002

dan standar deviasinya sebesar 612,734. Angka tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasinya sehingga mengindikasikan hasil yang kurang baik. Hal ini karena standar deviasi merupakan cerminan penyimpangan yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menggambarkan hasil yang tidak normal dan menyebabkan bias.

Variabel arus kas bebas memiliki nilai maksimum sebesar 0,549 yang dimiliki oleh PT.Multi Bintang Indonesia, Tbk pada tahun 2016. Angka tersebut menunjukkan bahwa PT.Multi Bintang Indonesia, Tbk pada tahun 2016 banyak mengalami kas masuk (*inflow*) sehingga arus kas operasi yang dimilikinya cukup besar untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Oleh karena itu PT.Multi Bintang Indonesia, Tbk pada tahun 2016 memiliki arus kas bebas yang tinggi. Sedangkan nilai minimum dari variabel arus kas bebas pada analisis deskriptif diatas dimiliki oleh PT. Pan Brothers, Tbk pada tahun 2016 yaitu sebesar -0,061. Angka negatif tersebut menunjukkan bahwa PT. Pan Brothers, Tbk pada tahun 2016 banyak mengalami kas keluar (*outflow*) sehingga arus kas operasi yang dimiliki cukup kecil dan perusahaan tidak mampu untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Oleh karena itu PT. Pan Brothers, Tbk pada tahun 2016 memiliki arus kas bebas yang rendah.

Hasil statistik deskriptif lainnya dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*) arus kas bebas yaitu sebesar 0,108 dan standar deviasinya sebesar 0,102. Angka tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasinya sehingga mengindikasikan bahwa data bersifat homogen dan memiliki variasi yang banyak serta data dapat menyebar. Selain itu dapat diartikan pula bahwa arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur cukup baik untuk dibagikan sebagai dividen.

Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai maksimum sebesar 1,031 yang dimiliki oleh PT. Tunas Alfin, Tbk pada tahun 2016. Angka tersebut menunjukkan bahwa PT. Tunas Alfin, Tbk pada tahun 2016 mengalami kenaikan jumlah aset yang cukup besar sehingga nilai pertumbuhan perusahaannya tinggi. Sebaliknya nilai minimum pertumbuhan perusahaan pada analisis deskriptif diatas dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk pada tahun 2016 yaitu sebesar -0,105. Angka tersebut menunjukkan bahwa PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk pada tahun 2016 tidak mengalami pertumbuhan aset sehingga nilai pertumbuhan perusahaannya rendah.

Hasil statistik deskriptif lainnya dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*) pertumbuhan perusahaan yaitu sebesar 0,127 dan standar deviasinya sebesar 0,164. Angka tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasinya sehingga mengindikasikan hasil yang kurang baik. Hal ini karena standar deviasi merupakan cerminan penyimpangan yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menggambarkan hasil yang tidak normal dan menyebabkan bias.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah suatu model regresi residual data berdistribusi normal atau tidak. Residual data yang mempunyai distribusi normal atau mendekati normal merupakan model regresi yang baik. Menurut Ghozali (2016:154) terdapat dua cara dalam mendeteksi normal atau tidaknya suatu nilai residu berdistribusi yaitu uji statistik dan analisis grafik. Uji normalitas dalam penelitian ini diukur menggunakan uji statistik yaitu *Kolmogorof Smirnov Test* dengan $\alpha = 0.05$. Adapun kriteria dalam pengambilan keputusan uji normalitas yaitu :

- H_0 ditolak jika nilai signifikansi (Sig) $< \alpha = 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.
- H_0 diterima jika nilai signifikansi (Sig) $\geq \alpha = 0.05$ sehingga data berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil uji normalitas dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa jumlah data sebesar 139 sampel dan nilai signifikansinya sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut dibawah 0,05 yang berarti H_0 ditolak dan data tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas

Tujuan uji multikolonieritas menurut Ghozali (2016:103) yaitu untuk menguji apakah ada hubungan atau korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi dapat dikatakan baik jika tidak terjadi korelasi antara variabel independennya.

Analisis mengenai ada atau tidaknya multikolonieritas dalam sebuah model regresi dapat memakai beberapa cara. Salah satunya yaitu dengan melihat nilai *tolerance* dan lawannya yaitu *variance inflation factor* (VIF). Suatu regresi dapat dikatakan bebas dari multikolonieritas apabila nilai VIF < 10 dan nilai toleransinya $> 0,10$. Jika tidak sesuai dengan ukuran tersebut maka dapat dikatakan terjadi gejala multikolonieritas.

H_0 : Tidak terjadi multikolonieritas

H_1 : Terjadi multikolonieritas

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa bahwa tiap variabel independen masing-masing mempunyai nilai *tolerance* $> 0,10$ sedangkan nilai *variance inflation factor* (VIF) < 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari pengamatan satu ke pengamatan lain dalam model

regresi. Apabila *variance* dari residual satu pengamatan terhadap pengamatan lainnya tetap, maka dapat dikatakan Homokedastisitas, sebaliknya apabila berbeda maka dapat dikatakan Heteroskedastisitas (Ghozali, 2016:134). Model regresi yang baik yaitu yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Metode statistik untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas pada penelitian ini yaitu menggunakan uji Gletser dengan meregresikan nilai *absolute* residual terhadap variabel independen dengan $\alpha = 0,05$. Menurut uji gletser ini jika nilai signifikansinya $\geq 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas, namun jika nilai signifikansinya $< 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas. Dari penjelasan tersebut maka hipotesisnya yaitu sebagai berikut :

H_0 : Tidak ada heteroskedastisitas

H_1 : Ada heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa variabel independen memiliki nilai signifikansi masing-masing yaitu IOS sebesar 0,442, EPS sebesar 0,695, FCF sebesar 0,359 dan GROWTH sebesar 0,065. Nilai signifikansi tersebut lebih dari $\alpha = 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen dalam model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi atau hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode t (periode tahun sekarang) dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (periode tahun sebelumnya) pada model regresi linier (Ghozali, 2016:107). Jika terjadi korelasi maka bisa disimpulkan bahwa ada masalah autokorelasi, dimana masalah tersebut timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Ada beberapa cara untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi. Salah satunya yaitu *Run Test*. *Run Test* adalah bagian dari

statistik non parametrik yang bisa dipakai untuk menguji apakah diantara variabel residual terdapat korelasi yang tinggi. *Run Test* ini juga dipakai untuk mengetahui apakah data residual terjadi secara random atau tidak. Apabila tidak terdapat hubungan korelasi maka menunjukkan bahwa residual tersebut adalah random atau acak. Tolak ukurnya yaitu apabila *Asymp. Sig (2-tailed)* $\geq 0,05$ maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi, namun apabila *Asymp. Sig (2-tailed)* $< 0,05$ maka dikatakan terjadi autokorelasi. Dengan demikian hipotesisnya yaitu sebagai berikut :

H_0 : Tidak ada autokorelasi

H_1 : Ada autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa nilai signifikansinya yaitu sebesar 0,444. Nilai tersebut diatas tingkat kepercayaan 5% atau 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi dapat digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh suatu variabel dependen dengan variabel independen serta dapat menunjukkan arah hubungan antara keduanya. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen sedangkan variabel independennya yaitu kesempatan investasi, laba bersih, arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan. Secara sistematis model regresi sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

- Y = Kebijakan Dividen
- α = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi dari setiap variabel independen
- X1 = Nilai kesempatan investasi
- X2 = Nilai laba bersih

- X3 = Nilai arus kas bebas
 X4 = Nilai pertumbuhan perusahaan
 e = *error*

Pengujian Hipotesis

Uji signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F atau biasa disebut uji anova menunjukkan apakah variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model regresi memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen atau variabel terikat (Ghozali, 2016:171). Uji F ini juga dapat digunakan untuk menguji signifikan tidaknya suatu model regresi. Pengujian tersebut dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0.05$. Kriteria pengujian uji F yaitu :

- a. Jika nilai Sig-F $< 0,05$ maka dapat dinyatakan bahwa model regresi fit dan H_0 ditolak atau dengan kata lain seluruh variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai Sig-F $\geq 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa model regresi tidak fit dan H_0 diterima atau dengan kata lain seluruh variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil uji F dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,000. Nilai tersebut di bawah 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti model regresi di atas fit atau dengan kata lain variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Uji Signifikansi Individual (Uji t)

Uji t ini menjelaskan seberapa besar pengaruh satu variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:171). Dasar dalam pengambilan keputusan pada uji t yaitu dilihat dari hasil *output* SPSS dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. H_0 ditolak apabila nilai signifikan t hitung $< 0,05$ sehingga secara parsial masing-masing variabel independennya berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. H_0 diterima apabila nilai signifikan t hitung $\geq 0,05$ sehingga secara parsial masing-masing variabel independennya tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil uji t dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa nilai signifikansi variabel arus kas bebas sebesar 0,000 $< 0,05$ dan nilai betanya sebesar 607 yang menunjukkan arah positif. Maka dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan nilai signifikansinya sebesar 0,003 $< 0,05$ dan nilai betanya sebesar -0,293 yang menunjukkan arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berbeda dengan variabel kesempatan investasi dan laba bersih dimana nilai signifikansinya di atas 0,05 yaitu masing-masing 0,290 dan 0,138. Hal ini menunjukkan bahwa kesempatan investasi dan laba bersih tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menguji seberapa besar kemampuan sebuah model dalam menjelaskan variabel dependen (terikat). Nilai koefisien determinasi yaitu antara nol dan satu. Jika nilai koefisien determinasi (R^2) kecil (mendekati nol) berarti kemampuan variabel independen (kesempatan investasi, laba bersih, arus kas bebas, dan pertumbuhan perusahaan) dalam menjelaskan variabel dependen (kebijakan dividen) sangat terbatas. Namun jika nilai koefisien determinasi (R^2) mendekati satu artinya variabel independen yang ada dapat memberikan

hampir seluruh informasi yang diperlukan untuk mengukur variabel dependen.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa nilai *R Square* adalah sebesar 0,204 atau 20,4 persen. Hal ini dapat diartikan bahwa secara simultan variabel kesempatan investasi, laba bersih, arus kas bebas, dan pertumbuhan perusahaan hanya mampu menjelaskan 20,4 persen terhadap keragaman DPR (*Dividend Payout Ratio*) dan sisanya 79,6 persen dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini yang juga bisa mempengaruhi nilai DPR.

PEMBAHASAN

Pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen

Hasil analisis statistik uji t menunjukkan bahwa variabel kesempatan investasi memiliki nilai signifikansi 0,290 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H1) ditolak yang berarti tidak ada pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut akan membagikan dividen yang rendah kepada para pemegang saham. Jika dilihat dari rasio *Market to Book Value of Equity* (MBVE) maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang sebagian besar modalnya diperoleh dari nilai penjualan saham maka perusahaan tersebut akan lebih memilih membagikan dividen kepada para pemegang saham walaupun peluang investasinya dimasa depan tinggi. Selain itu setiap peluang investasi dimasa depan tidak selalu bisa dimanfaatkan oleh perusahaan. Hal tersebut berkaitan dengan kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan kesempatan investasinya dimasa depan. Perusahaan tersebut bisa

jadi terkendala dana untuk berinvestasi. Sehingga perusahaan lebih memilih untuk membayarkan laba yang dimilikinya sebagai dividen kepada para pemegang saham.

Pernyataan diatas sesuai dengan pendapat Gaver dan Gaver (1993) dalam Nurcayanti (2017) yang menyatakan bahwa pilihan investasi di masa mendatang tidak hanya ditunjukkan dari adanya beberapa proyek yang dimotivasi oleh pengembangan dan kegiatan riset saja, akan tetapi dapat dilihat juga dari kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan peluang untuk mendapatkan keuntungan dibanding perusahaan lain yang sejenis dalam satu kelompok industri. Oleh karena itu jika perusahaan tidak mampu untuk memanfaatkan nilai dari kesempatan investasinya maka hal tersebut tidak akan berpengaruh terhadap besar kecilnya pembagian dividen kepada para pemegang saham walaupun nilai kesempatan investasi perusahaan tersebut meningkat ataupun menurun.

Pengaruh laba bersih terhadap kebijakan dividen

Hasil analisis statistik uji t menunjukkan bahwa variabel laba bersih memiliki nilai signifikansi 0,138 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua (H2) ditolak yang berarti tidak ada pengaruh laba bersih terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jika dilihat dari rasio *Earning Per Share* (EPS) maka dapat disimpulkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan dari jumlah lembar saham yang diperjual belikan tidak akan mempengaruhi tinggi rendahnya dividen yang akan dibagikan. Laba bersih yang tinggi tidak selalu menjamin bahwa perusahaan akan membagikan dividen yang besar kepada para pemegang saham, begitu pula sebaliknya laba bersih yang rendah tidak selalu menjamin bahwa

perusahaan akan membagikan dividen yang kecil kepada para pemegang saham. Hal ini disebabkan karena laba perusahaan yang diperoleh dari penjualan saham lebih digunakan untuk membiayai kegiatan operasional lainnya dari pada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai kewajiban dan beban yang besar akan lebih memprioritaskan labanya untuk membayar kewajiban dan beban tersebut dari pada harus membayar dividen. Oleh karena itu jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi dari penjualan saham tidak berarti perusahaan tersebut akan membayarkan dividen yang besar pula kepada para pemegang saham.

Pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen

Hasil analisis statistik uji t menunjukkan bahwa variabel laba bersih memiliki nilai signifikansi 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai toleransi kesalahan $\alpha=0,05$ dan nilai koefisien regresinya sebesar 0,607 yang menunjukkan arah positif. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) diterima yang berarti bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung untuk membagikan dividen yang tinggi kepada para pemegang saham. Jika dilihat dari rasio yang digunakan dalam penelitian ini maka apabila nilai arus kas bebas tinggi, hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasi yang dimiliki oleh perusahaan tersebut tinggi karena perusahaan banyak mengalami *inflow* (kas masuk) sehingga akan mempengaruhi besarnya kenaikan dividen yang akan dibagikan. Sebaliknya jika nilai arus kas bebas rendah maka menunjukkan bahwa arus kas operasi yang dimiliki oleh perusahaan tersebut juga rendah karena perusahaan banyak

mengalami *outflow* (kas keluar) sehingga akan menurunkan besarnya dividen yang akan dibagikan.

Hasil bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen mendukung teori agensi (*agency theory*) dimana perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi cenderung menimbulkan konflik kepentingan antara manajer perusahaan dan para pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang tinggi membuat para investor menuntut untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Sehingga dividen yang dibagikan juga besar. Selain itu pembagian dividen yang besar juga akan memudahkan investor untuk melakukan pengawasan terhadap manajer perusahaan yang sering kali menginvestasikan kas yang dimilikinya pada proyek yang kurang menguntungkan bagi perusahaan atau yang memiliki *net present value* negatif. Akibatnya perusahaan akan memilih menggunakan arus kas bebas tersebut untuk membayar dividen dibandingkan menginvestasikannya dalam proyek perusahaan.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen

Hasil analisis statistik uji t bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,003 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai toleransi kesalahan $\alpha=0,05$ dan nilai koefisien regresinya sebesar -0,293 yang menunjukkan arah negatif. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) diterima yang berarti bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin kecil dividen yang akan dibagikan, begitu pula sebaliknya semakin rendah pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibagikan. Berdasarkan rasio pertumbuhan perusahaan maka dapat disimpulkan bahwa jika perusahaan

mengalami kenaikan aset hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami pertumbuhan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk membiayai ekspansi perusahaan dan hal ini akan mengurangi besarnya pembagian dividen kepada para pemegang saham.

DAFTAR RUJUKAN

- Ardiyos. 2013. *Kamus Standar Akuntansi*. Bandung: Citra Harta Prima
- Ayu Rahmania Putri dan Andayani. 2017. "Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 6 No 6. Pp 1-15.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat
- _____. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat
- _____. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat
- Djoko Adi Prasetyo dan Bambang Suryono. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 5 No 1. Pp 1-19.
- Ethelin Natalia dan Hendra F. Santoso. 2017. "Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Total Utang dan Modal Sendiri, Rasio Laba Bersih dan Total Aset terhadap Kebijakan Deviden". *Jurnal Akuntansi*. Vol 17 No 1. Pp 33-46.
- Ghozali, Imam dan Chariri. 2011. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi Kedelapan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hery. 2013. *240 Konsep Penting Akuntansi dan Auditing*. Jakarta: Salemba Empat
- Islahuzzaman. 2012. *Istilah-Istilah Akuntansi dan Auditing*. Jakarta: Bumi Aksara
- Ivan Leo Purba, Leny Suzan, dan Dewa Mahardika. 2017. "Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang tercatat di BEI". *E-Proceeding of Management*. Vol 4 No 2. Pp 1565-1571.
- Jogiyanto, Hartono. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada
- Martani, Dwi., dkk. 2012. *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK 1*. Jakarta: Salemba Empat
- Murhadi, Warner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat
- Nining Mulyaningsih dan Dwi Rahayu. 2016. "Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Dharma Ekonomi*. No 43. Pp 33-43.
- Nurchayanti, Lila. 2017. "Pengaruh Kesempatan Investasi, Rating Obligasi terhadap Biaya Utang dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Fakultas Ekonomi*. Vol 4 No 2. Pp 2409-2420.
- Noto Pamungkas, Ruserlistyani, dan Isnatul Janah. 2017. "Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per

- Share dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan*. Vol 1 No 1. Pp 34-41.
- Pradana, Salvatore Wika Lingga dan Sanjaya I Putu Sugiarta. 2014. “Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio”. *Simposium Nasional Akuntansi 17 Mataram*. Pp 1-17.
- Prasetyo, Aries H. 2011. *Valuasi Perusahaan*. Jakarta Pusat: PPM
- Prihadi, Toto. 2012. *Analisis Laporan Keuangan Lanjutan: Proyeksi dan Valuasi*. Jakarta: PPM
- Safrida, Eli. 2014. “Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia”. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol 2 No 1. Pp 289-289.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Sofyan, Syafri Harahap. 2013. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Rajawali Pers
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&B*. Bandung: Alfabeta
- Tiocandra, Riyondi. 2015. “Analisis Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Pembayaran Dividen Kas Sebelumnya, dan Quick Ratio terhadap Dividen Kas pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Fakultas Ekonomi*. Vol 2 No 2. Pp 1-15.
- Triatmojo, Pandu. 2016. “Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Fakultas Ekonomi*. Vol 3 No 1. Pp 837-851.
- Zakia, Fadila. 2017. “Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas terhadap Pembayaran Dividen pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Ilmiah Kohesi*. Vol 1 No 2. Pp 189-203.
- <http://kabarbisnis.com>, diakses 26 Mei 2018
- <https://www.viva.co.id>, diakses 26 Mei 2018
- www.idx.co.id, diakses Juni 2018
- www.sahamok.com, diakses Juni 2018
- www.e-bursa.com, diakses Juni 2018