

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *CASH POSITION*,
INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN *FREE CASH FLOW*
TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO***

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh:

INTAN JATU SUKMAWATI
2014310202

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2018

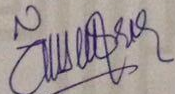
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Intan Jatu Sukmawati
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 06 Januari 1996
N.I.M : 2014310202
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh kepemilikan manajerial, *cash position*, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing

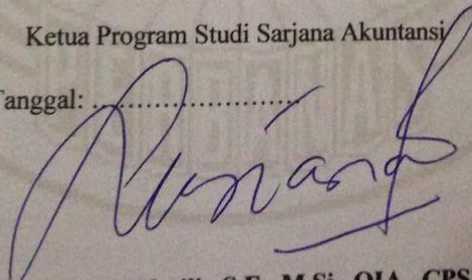
Tanggal:



(Erida Herlina, SE., M.Si)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal:



(Dr. Luciana Spica Almilialia S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, CASH POSITION, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN FREE CASH FLOW TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO

Intan Jatu Sukmawati

STIE Perbanas Surabaya

Email : intanjatu.sukmawati@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of managerial ownership, cash position, investment opportunity set, and free cash flow on dividend payout ratio. The data used all financial reports of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample used is 150 company sample data. The method used in this research is purposive sampling method based on research criteria. The results show that cash position has a positive effect on dividend payout ratio, while managerial ownership, investment opportunity set, and free cash flow hasn't effect on dividend payout ratio.

Key Word : managerial ownership, cash position, investment opportunity set, free cash flow, and dividend payout ratio.

PENDAHULUAN

Dividen menjadi salah satu faktor yang menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Bagi investor, dividen adalah suatu return atas saham yang mereka miliki di perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Dividen kas merupakan masalah yang sering menjadi topik pembicaraan diantara para pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan emiten. Terkadang hal tersebut justru menimbulkan kontroversi antara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan (Pradana dan Sanjaya, 2014). Dalam perkembangan ekonomi suatu negara dividen dapat diukur salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal.

Pasar modal (*Capital Market*) merupakan pasar untuk berbagai macam instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk

ekuitas (saham), hutang yang jatuh tempo lebih dari satu tahun, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya (Tjiptono dan Hendy, 2011:1). Dalam aktivitasnya di pasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya yaitu berupa *capital gain* dan dividen. Kebijakan pembagian dividen mempunyai pengaruh bagi para pemegang saham. Para investor umumnya ingin pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan sehingga dapat mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yang tepat. Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan untuk pembentukan dana

internalnya semakin besar dan dapat membiayai aktivitas perusahaan sehingga dapat mengurangi ketergantungan dana eksternal dan memperkecil risiko perusahaan.

Dividend Payout Ratio (DPR) atau rasio pembayaran dividen merupakan rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Rasio ini digunakan oleh beberapa orang untuk mempertimbangkan apakah seseorang sebagai investor akan berinvestasi pada perusahaan pencetak laba yang membayar dividen, atau bahkan berinvestasi pada perusahaan pencetak laba yang memiliki potensi pertumbuhan yang relatif tinggi. Kebijakan dividen pada perusahaan tergambar pada *dividen payout ratio*, artinya besar kecilnya *dividen payout ratio* dapat mempengaruhi keputusan pemegang saham dan di satu sisi dapat mempengaruhi keuangan pada perusahaan. Pemegang saham sangatlah membutuhkan *dividen payout ratio* karena dengan jumlah yang besar *dividen payout ratio* mencerminkan perusahaan yang sehat dan sangat berguna bagi para investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan tersebut.

Perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur merupakan perusahaan yang mempunyai prospek keuntungan yang cukup bagus, sehingga sektor ini merupakan sektor yang potensial bagi investor untuk menanamkan modalnya karena mampu memberikan keuntungan yang tinggi setiap tahunnya. Perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur merupakan emiten terbesar dengan jumlah perusahaan yang besar pula. Perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur mempunyai pengaruh yang cukup

signifikan terhadap dinamika saham di Bursa Efek Indonesia.

Terdapat berita yang dipublikasikan pada website Liputan 6, mengenai musimnya pembagian dividen untuk tahun buku 2016 telah berlangsung sejak Maret hingga April 2017, sejumlah emiten telah mengumumkan rencana pembagian dividennya kepada para pemegang saham. Analisis menilai salah satu faktor agar mendapat keuntungan dari perusahaan dengan memperhatikan *dividend yield* perusahaan yang tercatat di pasar modal atau emiten.

Melihat fenomena meningkatnya *return* saham perusahaan sektor manufaktur dan masuknya negara Indonesia di 10 besar negara industri manufaktur terbesar di dunia serta adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fadhilaturochmah dan Subardjo (2017) dan Wijaya dan Budianto (2012) mengenai kepemilikan manajerial, hasil penelitian yang dilakukan oleh Pribadi dan Sampurno (2012) dan Nurul dan Norbaiti (2016) dan Esti, dkk (2016) mengenai *cash position*, hasil penelitian yang dilakukan oleh Yong dan Mazlina (2016), Prasetio dan Suryono (2016) dan Aristantia dan Putra (2015), Salvatore dan Sanjaya (2014) mengenai *investment opportunity set*, dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fadhilaturochmah dan Subardjo (2017), Prasetio dan Suryono (2016), Aristantia dan Putra (2015) dan Natalia dan Kusumastuti (2017), Salvatore dan Sanjaya (2014) mengenai *free cash flow*, maka ada ketertarikan untuk melakukan penelitian dengan untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial, *cash position*, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori keagenan mengemukakan hubungan antara *principle* (pemilik) dan *agent* (manajer) dalam hal pengelolaan perusahaan, dimana *principle* merupakan suatu entitas yang mendelegasikan suatu

wewenang untuk mengelola perusahaan kepada pihak *agent* (manajemen). Menurut Jensen dan Meckling 1976 teori *agency* menjelaskan tentang hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan keputusan tertentu (*principle/* pemilik/pemegang saham) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (*agent/manajer*).

Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah besar, maka laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan intern.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer sebagai salah satu pemegang saham dalam perusahaan. Dimana, manajer tidak hanya berperan sebagai pengelola perusahaan saja melainkan juga berperan sebagai pemegang saham (Sugiarto, 2009 : 60).

Cash Position

Cash position atau posisi kas mempunyai kedudukan sentral dalam usaha menjaga kelancaran operasi perusahaan. Jumlah kas yang memadai sangat penting bagi kelancaran usaha sehari-hari maupun bagi keperluan menunjang pelaksanaan dan keputusan strategi jangka panjang (Azhari, 2012). Posisi kas atau disebut juga likuiditas perusahaan merupakan suatu faktor yang digunakan untuk mempertimbangkan sebelum mengambil keputusan gunanya untuk menetapkan besar kecilnya dividen yang nantinya akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Investment Opportunity Set

Investment opportunity set (IOS) atau kesempatan untuk bertumbuh pertama kali dikemukakan oleh Myers pada tahun 1977 yang beranggapan nilai dari suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *asset in place* dengan *investment opportunity set* di masa yang akan datang. *Investment opportunity set* atau kesempatan untuk bertumbuh merupakan proyeksi nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang dan besarnya sudah ditetapkan sebelum oleh manajer, di mana untuk masa sekarang pilihan investasi dilakukan dan diharapkan untuk mendapatkan nilai lebih atau *return* yang lebih besar di masa yang akan datang.

Free Cash Flow

Free cash flow adalah jumlah dari sisa kas yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, untuk melunasi hutang, serta pembelian *treasury stock* atau penambahan sederhana atas likuiditas perusahaan (Kieso, 2007 : 212). *Free cash flow* atau aliran kas bebas merupakan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Pembagian tersebut dilakukan pada saat perusahaan telah melakukan

investasi pada aset tetap (*fixed assets*) modal kerja (*working capital*) yang dilakukan guna kepentingan perusahaanya.

Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Dividend Payout Ratio

Kepemilikan manajerial merupakan tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, sedangkan dividen merupakan sebagian laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar keterlibatan kepemilikan manajerial dalam *management ownership* maka menyebabkan kinerja perusahaan akan lebih baik. Kinerja perusahaan yang baik akan berdampak pada dividen yang akan diterima para pemegang saham, karena dividen didasarkan pada laba bersih tahun berjalan yang juga diartikan sebagai ukuran kinerja perusahaan.

menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki keterkaitan dengan *dividend payout ratio*. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fadhilaturrochmah dan Subardjo (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Hubungan Cash Position dengan Dividend Payout Ratio

Cash position atau posisi kas merupakan hal yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan menetapkan besarnya dividen. Karena besarnya dividen yang akan dibayarkan akan sangat dipengaruhi oleh besarnya *cash position* atau posisi kas pada perusahaan. Terkadang *cash position* atau posisi kas yang besar dipandang sebagai sebuah keunggulan, namun bagi investor hal tersebut dapat dianggap sinyal buruk karena tidak dapat memanfaatkan kas dengan maksimal yang berakibat

kecilnya *return* sehingga berdampak pada *dividend payout ratio* (Pribadi dan Sampurno, 2012).

Dengan demikian, peneliti dapat menyatakan bahwa *cash position* memiliki keterkaitan dengan *dividend payout ratio*. Pernyataan tersebut didukung penelitian yang dilakukan oleh Pribadi dan Sampurno (2012) menyatakan bahwa *cash position* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₂ : *Cash position* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Hubungan Investment Opportunity Set dengan Dividend Payout Ratio

Investment opportunity set memberikan petunjuk dimana nilai suatu perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. IOS menggambarkan tentang luasnya peluang untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Perusahaan yang berada pada posisi yang sangat baik akan melakukan penanaman modal baru sehingga pembayaran dividen tidak dilakukan. Dana yang semestinya digunakan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham cenderung digunakan perusahaan untuk penanaman modal yang lebih menguntungkan bagi perusahaannya, dan jika perusahaan tingkat pertumbuhannya kurang baik atau lambat cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi guna mengatasi masalah *overinvestment*.

Dengan demikian, peneliti dapat menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki keterkaitan dengan *dividend payout ratio*. pernyataan tersebut didukung penelitian yang dilakukan oleh Yong dan Mazlina (2016), Prasetio dan Suryono (2016) menyatakan bahwa *investment opportunity set* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₃ : *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

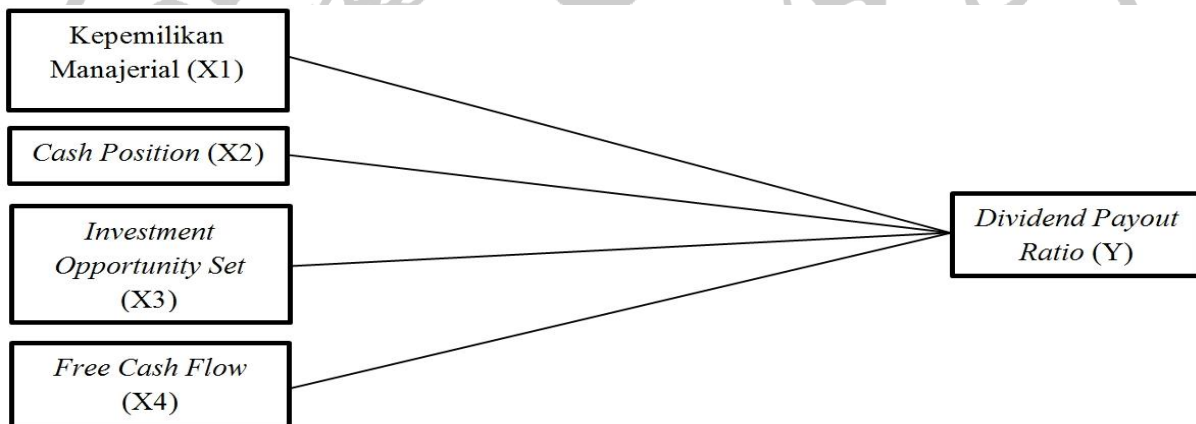
Hubungan *Free Cash Flow* dengan *Dividend Payout Ratio*

Free cash flow atau aliran kas bebas merupakan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham atau pemilik dalam bentuk dividen. Jumlah *free cash flow* yang berlebih akan dapat disalahgunakan oleh manajer untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya maupun berinvestasi pada proyek yang tidak menguntungkan. Kesimpulan yang dapat diambil, bahwa dengan banyaknya *free cash flow* yang tersedia maka *dividend*

payout ratio yang dibagikan akan semakin besar.

Dengan demikian, peneliti dapat menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki keterkaitan dengan *dividend payout ratio*. Pernyataan tersebut didukung penelitian yang dilakukan oleh Fadhilaturrochmah dan Subardjo (2017), Prasetio dan Suryono (2016), Aristantia dan Putra (2015) menyatakan bahwa *cash position* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₄ : *Free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran Penelitian

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur. Metode pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016, (2) Laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah, (3) Perusahaan membagikan dividen selama periode 2012-2016.

Data Penelitian

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yang dimana metode tersebut mengambil data dari laporan keuangan tahunan lengkap yang sudah ada atau telah dibuat oleh perusahaan manufaktur melalui *website* <http://www.idx.co.id>.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* sebagai variabel terikat, dan kepemilikan

Definisi Operasional Variabel

1. Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio atau rasio pembayaran dividen merupakan rasio laba yang dibayarkan oleh perusahaan sebagai dividen kepada investor pada periode tertentu. *Dividend Payout Ratio* dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan suatu kondisi dimana pihak manajer memiliki saham atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham di perusahaan tersebut. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah maka kemungkinan timbulnya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Adanya kepemilikan manajerial dipandang dapat menyelaraskan adanya potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Dengan demikian, manajer akan bertindak hati-hati dalam pengambilan keputusan karena manajer juga menanggung dari hasil keputusan yang diambil. Variabel kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus:

$$KM = \frac{\sum \text{Saham manajer dan direksi}}{\sum \text{Saham perusahaan yang diterbitkan}}$$

3. Cash Position

Cash position atau posisi kas merupakan faktor yang menjadi pertimbangan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besar kecilnya dividen yang

manajerial, *cash position*, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* sebagai variabel bebas.

akan dibayarkan kepada para pemegang saham, hal ini dikarenakan dividen merupakan arus *cash out flow*, maka harus tersediannya *cash* yang cukup dan kepercayaan yang harus saling terjaga sehingga meskipun perusahaan mendapatkan laba tinggi dan beban hutang serta bunga rendah, tetapi tidak didukung oleh *cash position* yang kuat, maka kemampuan untuk membayar dividen akan rendah. Azhari (2012) menginformasikan bahwa *cash position* atau posisi kas dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash position} = \frac{\text{Saldo kas akhir}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$$

4. Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set (IOS) atau kesempatan untuk bertumbuh merupakan proyeksi nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang dan besarnya sudah ditetapkan sebelumnya oleh manajemen, di mana untuk masa sekarang pilihan investasi dilakukan dan diharapkan untuk mendapatkan nilai lebih atau *return return* yang lebih besar di masa yang akan datang. Variabel *investment opportunity set* (IOS) dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Market to Book Value of Equity Ratio* (MBVE). *Market to Book Value of Equity Ratio* (MBVE) merupakan proksi *investment opportunity set* (IOS) yang menggambarkan peluang investasi perusahaan, apabila suatu perusahaan bisa memanfaatkan modalnya dengan baik, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut tumbuh. *Investment opportunity set* (IOS) yang diproksikan dengan menggunakan *Market to Book Value of Equity Ratio* (MBVE)

dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$MBVE = \frac{\sum \text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

5. Free Cash Flow

Free cash flow merupakan kas yang berlebih pada perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dengan meningkatnya jumlah *free cash flow* manajer dapat menyalahgunakan dengan berinvestasi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaannya. Disisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan sehingga dapat memakmurkan para pemegang saham. Dalam penelitian ini *free cash flow* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$FCF = \frac{AKO - PM - MKB}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

FCF = *Free cash flow*

AKO = Aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t

PM = Pengeluaran modal perusahaan i pada tahun t

MKB = Modal kerja bersih perusahaan i pada tahun t

Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Uji regresi berganda menggunakan Uji F, Koefisien Determinasi, dan Uji T menggunakan aplikasi SPSS 23. Model persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

Y = *Dividend payout ratio*

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_2$ = Koefisien Regresi dari Setiap Variabel Independen

X₁ = Kepemilikan manajerial

X₂ = *Cash position*

X₃ = *Investment opportunity set*

X₄ = *Free cash flow*

e = Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan metode yang berkaitan dengan pengumpulan, peringkasan, dan penyajian suatu data sehingga memberikan informasi yang berguna dan dapat mempermudah dalam menata ke dalam bentuk yang siap dianalisis.

Tabel 2
ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-----------------------------------|-----|----------|----------|----------|----------------|
| <i>Dividend Payout Ratio</i> | 150 | -0,04777 | 1,00004 | 0,32972 | 0,19479 |
| Kepemilikan Manajerial | 150 | 0,00000 | 0,61842 | 0,05725 | 0,11747 |
| <i>Cash Position</i> | 150 | -7,35653 | 12,33993 | 1,33083 | 2,38326 |
| <i>Investment Opportunity Set</i> | 150 | -0,09672 | 8,16921 | 1,92534 | 1,79402 |
| <i>Free Cash Flow</i> | 150 | -0,06310 | 0,32501 | -0,18885 | 0,19667 |

Dapat dilihat pada tabel 2 bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 150 data. Nilai terkecil atau minimum dari variabel *dividend payout ratio* adalah sebesar -0,04777. Nilai terkecil atau minimum ini dimiliki oleh PT Ekadharna International Tbk pada tahun 2016. Sedangkan nilai tertinggi atau maksimum dari variabel *dividend payout ratio* adalah sebesar 1,00004. Nilai tertinggi atau maksimum ini dimiliki oleh PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk pada tahun 2016. Sedangkan untuk nilai rata-rata atau *mean* dan standard deviasi dari variabel *dividend payout ratio* adalah 0,32972 dan 0,19479. Nilai standard deviasi yang lebih kecil dari pada nilai rata-rata atau *mean* ini menunjukkan bahwa simpangan pada variabel *dividend payout ratio* ini cukup kecil dan dapat dikatakan baik.

Nilai terkecil atau minimum dari variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,00000. Nilai terkecil atau minimum ini dimiliki oleh perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial. Sedangkan nilai tertinggi atau maksimum dari variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,61842. Nilai tertinggi atau maksimum ini dimiliki oleh PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2015. Sedangkan untuk nilai rata-rata atau *mean* dan standard deviasi dari variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,05725 dan 0,11747. Nilai standard deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata atau *mean* ini menunjukkan bahwa simpangan pada variabel kepemilikan

manajerial ini cukup besar dan dapat dikatakan kurang baik.

Nilai terkecil atau minimum dari variabel *cash position* adalah sebesar -7,3565. Nilai terkecil atau minimum ini dimiliki oleh PT Barito Pasific Tbk pada tahun 2013. Nilai terkecil atau minimum ini bernilai minus dikarenakan perusahaan mengalami kerugian. Sedangkan nilai tertinggi atau maksimum dari variabel *cash position* adalah sebesar 12,33993. Nilai terbesar atau maksimum ini dimiliki oleh PT Berlina Tbk pada tahun 2016. Sedangkan untuk nilai rata-rata atau *mean* dan standard deviasi dari variabel *cash position* adalah sebesar 1,33083 dan 2,38326. Nilai standard deviasi yang lebih besar dari pada nilai rata-rata atau *mean* ini menunjukkan bahwa simpangan pada variabel *cash position* ini cukup besar dan dapat dikatakan kurang baik.

Nilai terkecil atau minimum dari variabel *investment opportunity set (IOS)* yang diprosikan *Market to Book Value of Equity Ratio (MBVE)* adalah sebesar -0,09672. Nilai terkecil atau minimum ini dimiliki oleh PT Asia Pacific Investama Tbk pada tahun 2016. Nilai terkecil atau minimum ini bernilai minus dikarenakan perusahaan mengalami kerugian. Sedangkan nilai tertinggi atau maksimum dari variabel *investment opportunity set* yang di diprosikan *Market to Book Value of Equity Ratio (MBVE)* adalah sebesar 8,16921. Nilai tertinggi atau maksimum ini dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk pada tahun 2014. Sedangkan nilai rata-rata atau *mean* dan standard deviasi dari variabel

investment opportunity set yang di diprosikan *Market to Book Value of Equity Ratio* (MBVE) adalah sebesar 1,92534 dan 1,79402. Nilai standard deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata atau *mean* ini menunjukkan bahwa simpangan pada variabel *investment opportunity set* ini cukup kecil dan dapat dikatakan baik.

Nilai terkecil atau minimum dari variabel *free cash flow* adalah sebesar -0,06310. Nilai terkecil atau minimum ini dimiliki oleh PT Ekadharma International Tbk pada tahun 2016. Nilai terkecil atau minimum ini bernilai minus dikarenakan perusahaan mengalami kerugian. Sedangkan nilai tertinggi atau maksimum dari variabel *free cash flow* adalah sebesar 0,32501. Nilai tertinggi atau maksimum ini

dimiliki oleh PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk pada tahun 2016. Sedangkan nilai rata-rata atau *mean* dan standard deviasi dari variabel *free cash flow* adalah sebesar -0,18885 dan 0,19667. Nilai standard deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata atau *mean* ini menunjukkan bahwa simpangan pada variabel *free cash flow* ini cukup besar dan dapat dikatakan kurang baik.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Analisis regresi yang telah dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan. Hasil regresi tersebut dapat dilihat pada tabel 3 berikut:

Tabel 3
HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

| Variabel | Koefisien Regresi | Standard Error | t Hitung | t Tabel | Sig. |
|----------------------------|-------------------|----------------|----------|---------|-------|
| Konstanta | 0,305 | 0,029 | | 10,455 | 0,000 |
| Kepemilikan Manajerial | -0,122 | 0,136 | -0,074 | -0,895 | 0,372 |
| Cash Position | 0,016 | 0,007 | 0,198 | 2,420 | 0,017 |
| Investment Opportunity Set | 0,010 | 0,009 | 0,090 | 1,093 | 0,276 |
| Free Cash Flow | 0,046 | 0,082 | 0,047 | 0,567 | 0,572 |
| R ² | | | 0,051 | | |
| Adjusted R ² | | | 0,024 | | |
| F Hitung | | | 1,932 | | |
| Sig. F | | | 0,108 | | |

Berdasarkan tabel 3, diketahui bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,024 atau 2,4%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, *cash position*, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* mampu mempengaruhi dividend payout ratio sebesar 2,4% dan berarti ada sebesar 97,6% variabel lain di luar variabel independen yang diteliti yang

mempengaruhi dividend payout ratio. Berdasarkan dari hasil uji model atau uji F yang telah dilakukan, ditemukan bahwa nilai signifikansinya adalah sebesar 1,932 dengan signifikansinya sebesar 0,108 sehingga dapat dikatakan bahwa H₀ diterima atau model regresi fit.

Berdasarkan tabel 3, nilai konstanta sebesar 0,305 mengindikasikan bahwa apabila variabel independen dianggap

konstan, maka nilai *dividend payout ratio* turun sebesar 0,305. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar -0,122 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan kepemilikan manajerial akan menurunkan *dividend payout ratio* sebesar 0,122 dengan asumsi variabel independen atau variabel bebas selain kepemilikan manajerial dianggap konstan (tidak berpengaruh). Pengujian hipotesis pertama dilakukan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan tabel 3, bisa dilihat bahwa nilai $t_{hitung} = -0,074$ dengan nilai signifikansi sebesar 0,372. Nilai signifikansi dari variabel kepemilikan manajerial ini lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Koefisien regresi *cash position* sebesar 0,016 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan *cash position* akan menaikkan *dividend payout ratio* sebesar 0,016 dengan asumsi variabel independen atau variabel bebas selain *cash position* dianggap konstan (tidak berpengaruh). Pengujian hipotesis kedua dilakukan untuk menguji pengaruh *cash position* terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan tabel 3, bisa dilihat bahwa nilai $t_{hitung} = 2,420$ dengan nilai signifikansi sebesar 0,017. Nilai signifikansi dari variabel *cash position* ini lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel *cash position* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Koefisien regresi *investment opportunity set* sebesar 0,010 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan *investment opportunity set* akan menaikkan *dividend payout ratio* sebesar 0,010 dengan asumsi variabel independen atau variabel bebas selain *investment opportunity set* dianggap konstan (tidak berpengaruh). Pengujian hipotesis ketiga dilakukan untuk menguji pengaruh *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan tabel 3, bisa dilihat bahwa nilai $t_{hitung} = 1,093$

dengan nilai signifikansi sebesar 0,276. Nilai signifikansi dari variabel *investment opportunity set* ini lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Koefisien regresi *free cash flow* sebesar 0,046 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan *free cash flow* akan menaikkan *dividend payout ratio* sebesar 0,046 dengan asumsi variabel independen atau variabel bebas selain *free cash flow* dianggap konstan (tidak berpengaruh). Pengujian hipotesis keempat dilakukan untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan tabel 3, bisa dilihat bahwa nilai $t_{hitung} = 0,567$ dengan nilai signifikansi sebesar 0,572. Nilai signifikansi dari variabel *free cash flow* ini lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Dividend Payout Ratio

Dari hasil uji signifikan parameter individual atau uji t , ditemukan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,372. Nilai signifikansi dari variabel kepemilikan manajerial ini lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial di sebabkan karena jumlah kepemilikan yang rendah menyebabkan pihak manajer lebih mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan perusahaan, meskipun rata-rata kepemilikan institusional meningkat selama periode penelitian tetapi tidak sepenuhnya perusahaan manufaktur memiliki kepemilikan manajerial dalam perusahaannya bahkan selama periode penelitian ada perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial. Hal ini

berarti tidak mendukung dengan teori keagenan pada penelitian ini dan telah dijelaskan oleh peneliti, bahwa tidak sepenuhnya tepat kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang dapat mengurangi konflik keagenan karena dipandang dapat mesetarakan antara kepentingan principal selaku pemegang saham dan agent selaku manajer. Maka dapat disimpulkan bahwa tinggi atau rendahnya kepemilikan saham manajer pada perusahaan tidak mengacu pada dividend payout ratio.

Pengaruh *Cash Position* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil uji signifikan parameter individual atau uji *t*, ditemukan bahwa nilai signifikansi sebesar sebesar 0,017 yang berarti bahwa nilai signifikansi dari variabel *cash position* ini lebih kecil dari 0,05. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa *cash position* mempunyai pengaruh terhadap dividen payout ratio. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *cash position* berpengaruh terhadap dividend payout ratio.

Cash position atau posisi kas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba atau keuntungan yang tinggi pula. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi maka dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham juga semakin tinggi pula. Hal ini merupakan kabar baik atau *good news* bagi para investor karena dengan tingginya laba suatu perusahaan maka dividen perusahaan tersebut juga tinggi. Hal ini sesuai dengan teori keagenan dalam penelitian ini, yang dimana adanya hubungan antara principal selaku pemegang saham dan agent (manajer) yang mengelola perusahaan yang dapat mengurangi konflik keagenan, agar menghasilkan laba yang tinggi sehingga para pemegang saham mendapatkan dividen yang tinggi pula. Maka dapat disimpulkan bahwa tinggi atau

rendahnya *cash position* pada perusahaan akan mempengaruhi dividend payout ratio perusahaan tersebut.

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

Hasil uji signifikan parameter individual atau uji *t*, ditemukan bahwa nilai signifikansi sebesar sebesar 0,276 yang berarti bahwa nilai signifikansi dari variabel *investment opportunity set* ini lebih besar dari 0,05. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa *investment opportunity set* yang diprosikan dengan *market to book value of equity ratio* (MBVE) tidak mempunyai pengaruh terhadap dividend payout ratio.

Para investor tidak memprioritaskan penggunaan modal atau ekuitas perusahaan, investor menganggap bahwa jika suatu perusahaan mempunyai modal yang baik belum berarti perusahaan tersebut mempunyai prospek masa depan yang baik. Karena hal utama yang diharapkan investor pada perusahaan adalah perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba atau keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan daripada mengamati modal perusahaan. Hal ini berarti tidak mendukung dengan teori keagenan pada penelitian ini dan telah dijelaskan oleh peneliti, bahwa tidak sepenuhnya *investment opportunity set* merupakan mekanisme yang dapat mengurangi konflik keagenan karena dipandang dapat mesetarakan antara kepentingan principal selaku pemegang saham dan agent selaku manajer. Maka dapat disimpulkan bahwa tinggi atau rendahnya *investment opportunity set* pada perusahaan tidak mengacu pada dividend payout ratio.

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

Hasil uji signifikan parameter individual atau uji *t*, ditemukan bahwa nilai signifikansi sebesar sebesar 0,572 yang berarti bahwa nilai signifikansi dari variabel *free cash flow* ini lebih besar dari

0,05 maka dapat dikatakan bahwa *free cash flow* tidak mempunyai pengaruh terhadap dividend payout ratio.

Free cash flow atau arus kas bebas ini merupakan suatu ukuran bagi investor untuk mengukur seberapa besar kekuatan keuangan perusahaan dalam membayarkan dividennya kepada para pemegang saham. Semakin besar *free cash flow* atau aliran kas bebas yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan dapat membiayai seluruh kegiatan operasional termasuk membayarkan dividen dan dapat memperkecil kecenderungan perusahaan dalam menggunakan hutang. Hal ini berarti tidak mendukung dengan teori keagenan pada penelitian ini dan telah dijelaskan oleh peneliti, bahwa tidak sepenuhnya *free cash flow* merupakan mekanisme yang dapat mengurangi konflik keagenan karena dipandang dapat mesetarakan antara kepentingan principal selaku pemegang saham dan agent selaku manajer. Maka dapat disimpulkan bahwa tinggi atau rendahnya *free cash flow* pada perusahaan tidak mengacu pada dividend payout ratio.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengujian hipotesis pertama menghasilkan sebuah kesimpulan yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap dividend payout ratio. Besar atau kecilnya jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer, direksi, dan komisaris tidak dapat dijadikan acuan untuk menentukan besar atau kecilnya pembagian dividen kepada para pemegang saham pada perusahaan.
2. Pengujian hipotesis kedua menghasilkan sebuah kesimpulan yang menyatakan bahwa variabel *cash*

position mempunyai pengaruh terhadap dividend payout ratio. Perusahaan dengan posisi dan yang besar cenderung untuk menghasilkan keuntungan yang maksimum.

3. Pengujian hipotesis ketiga menghasilkan sebuah kesimpulan yang menyatakan bahwa variabel *investment opportunity set* tidak mempunyai pengaruh terhadap dividend payout ratio. Tinggi atau rendahnya jumlah *investment opportunity set* tidak dapat dijadikan acuan untuk menentukan besar atau kecilnya pembagian dividen kepada para pemegang saham.
4. Pengujian hipotesis keempat menghasilkan sebuah kesimpulan yang menyatakan bahwa variabel *free cash flow* tidak mempunyai pengaruh terhadap dividend payout ratio. Tinggi atau rendahnya *free cash flow* tidak dapat dijadikan acuan untuk menentukan besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang bisa mempengaruhi hasil penelitian, yaitu terdapat data yang dibutuhkan dalam penelitian ini sulit untuk diperoleh karena tidak semua laporan tahunan dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia, dan terdapat nilai Adjusted R Square sebesar 0,024 atau 2,4%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, *cash position*, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* mampu mempengaruhi dividend payout ratio sebesar 2,4% dan berarti ada sebesar 97,6% variabel lain di luar variabel independen yang diteliti yang mempengaruhi *dividen payout ratio*. Sehingga saran yang dapat diberikan pada peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel independen lain yang dapat mempengaruhi dividend paayout ratio.

DAFTAR RUJUKAN

- Aristantia dan Putra. 2015. “ *Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow pada tingkat pembayaran dividen perusahaan manufaktur.*” *Jurnal E-journal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.11 No.1 :220-234.
- Azhari. 2012. “*Pengaruh Cash Position terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Asuransi yang Listing di Bursa Efek Indonesia.*” *Jurnal Visioner&Strategis*, Volume 1. Nomer 1. Lhokseumawe: Sekolah Tinggi Ekonomi Bumi Persada.
- Bursa Efek Indonesia. 2016. *Laporan keuangan & tahunan.* (Online). (www.idx.co.id).
- Esti Rusdiana, Rina Arifati, dan Rita Andini. 2016. “*Pengaruh Cash Position, Debt Equity Ratio, Return On Asset, Current Ratio, Firm Size, Price Earning Ratio, dan Total Assets Turn Over terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan manufaktur periode 2007-2014.*” *Journal of Accounting*.Vol. 2, No. 2.
- Fadhilaturrochmah dan Subardjo. 2017. “*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set terhadap DPR.*” *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol 6 No 7. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA).
- Hayati dan Norbaiti. 2016.” *Pengaruh Cash Position, Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Asset Growth terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan manufaktur sektor industri*”. *Jurnal Spread*, Vol 6 No 1. Banjarmasin: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIE Indonesia).
- Iman Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23.*Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen & Meckling. 1976. “*The Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure.*” *Journal of Financial and Economics*, 3: 305-360.
- Kallapur, Sanjay, dan Trombley, Mark A. 2001. “*The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences, and Measurement.*” *Managerial Finance*.Vol. 27.No. 3.Hal.3-15.
- Kieso, D. E, J. J. Weygandt dan T. D. Warfield. 2007. “*Intermediate Accounting.*” Twelfth Edition. John Wiley & Son, Inc. USA, Terjemahan E. Salim. 2008. *Akuntansi Intermediate*. Edisi keduabelas. Jilid2. Erlangga. Jakarta.
- Myers. 1977. “*Determinants of Corporate Borrowing.*” *Journal of Financial Economics*, 147-175.
- Natalia dan Kusumastuti. 2017. “*An Analysis of Agency Costs and Dividend Payout Ratio of Non-Financial Companies,*” *MIMBAR*, Vol. 33, No. 2. pp. 261-268.
- Pradana dan Sanjaya. 2014. “*Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI).*” *Jurnal SNA*.

- Prasetio dan Suryono. 2016. “*Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio.*” *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 5, No. 1. ISSN: 2460-0585
- Pribadi dan Sampurno. 2012. “*Analisis Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio.*” *Jurnal Manajemen*. Vol. 1, No. 1. Hal: 212-211.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan, & Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Saham oke. Kapitalisasi Pasar. (Online). (www.sahamoke.com).
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanta Jawab*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Yong teck dan Mazlina. 2016. “*Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Malaysian Public Listed Firms.*” *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences*, Vol. 6(IS) 48-54. ISSN: 2090-4274.
- Wijaya dan Budiarto. 2012. “*Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2007 sampai dengan 2009.*” *Jurnal Akuntansi*, Vol.12 No.1, April 617-634. Universitas Tarumanegara.