

**ANALISIS PENGARUH ROA, *FREE CASH FLOW*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, ROI
DAN *FIRM SIZE* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN
BUMN *GO PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



Oleh :

FARIDA FADILLA
NIM : 20133010128

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2017

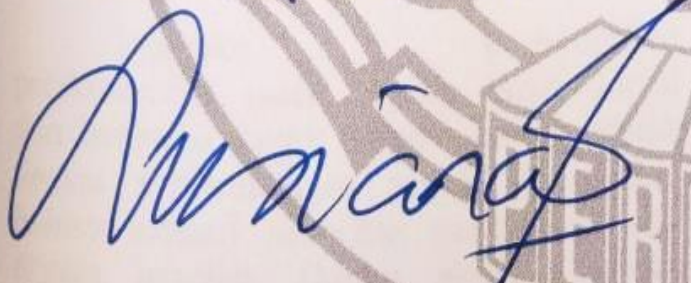
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Farida Fadilla
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 18 Mei 1995
N.I.M : 2013310128
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Analisis Pengaruh ROA, *Free Cash Flow*, *Debt to Equity Ratio*, ROI dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan BUMN *Go Public* yang Terdaftar di BEI

Disetujui dan diterima baik oleh :

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 27 September 2017



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E.,

M.Si., QIA., CPSAK)

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 15 September 2017



(Dra. Nur Suci I. Mei

Murni Ak., M.M. CA)

ANALISIS PENGARUH ROA, FREE CASH FLOW, DEBT TO EQUITY RATIO, ROI DAN FIRM SIZE TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN BUMN GO PUBLIC YANG TERDAFTAR DI BEI

Farida Fadilla

NIM : 2013310128

Email : faridafadilla18@gmail.com

ABSTRACT

Dividend Payout Ratio is the amount of the possibility of a company to pay dividends to investors. The objective of this research is to analyses the impact of Return On Assets, Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio, Return On Investments, and firm size on Dividend Payout Ratio. The statistical method used in this study is multiple regression analysis. Using the data from 20 BUMN companies period 2012-2015. Based on the result of multiple regression analysis with a significant level of 5%, the result of study conclude: (1) Return On Assets has significant effect on Dividend Payout Ratio of BUMN companies go public listed on Indonesia Stock Exchange; (2) Free Cash Flow has significant effect on Dividend Payout Ratio of BUMN companies go public listed on Indonesia Stock Exchange; (3) Debt to Equity Ratio has no effect on Dividend Payout Ratio of BUMN companies go public listed on Indonesia Stock Exchange; (4) Return On Investments has significant effect on Dividend Payout Ratio of BUMN companies go public listed on Indonesia Stock Exchange; and (5) firm size has no effect on Dividend Payout Ratio of BUMN companies go public listed on Indonesia Stock Exchange.

Key words: *Dividend Payout Ratio, Profitability, Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio, and firm size.*

PENDAHULUAN

Indikator pertumbuhan perekonomian suatu negara dapat dilihat dari beberapa faktor salah satunya adalah tingkat perkembangan pasar modal dan industri-industri sekuritas yang ada pada negara tersebut. Dalam aktivitas pasar modal, seorang investor yang menanamkan modal pada suatu perusahaan pasti menginginkan sebuah keuntungan dari investasi yang ia tanamkan pada perusahaan tersebut. Seorang investor biasanya mengharapkan pembagian dividen atas penanaman dananya pada perusahaan tersebut. Kebijakan pembayaran dividen berpengaruh pada investor dan perusahaan pembagi dividen itu sendiri. Pembayaran dividen yang stabil adalah harapan dari semua investor karena dengan begitu

terdapat kepastian akan pembagian keuntungan dari perusahaan yang mereka beri dana. Begitu pula dengan perusahaan pembagi dividen, pembayaran dividen sangatlah penting karena dengan begitu mereka dapat mendatangkan lebih banyak investor. Dalam kebijakan pembagian dividen ini biasanya muncul yang namanya permasalahan atau yang biasa disebut *agency problem*. permasalahan ini muncul akibat adanya konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*.

Terdapat berita yang dipublikasikan dalam website Liputan 6 pada tanggal 21 September 2016, mengenai menteri keuangan Sri Mulyani dan komisi VI DPR RI yang sepakat untuk menaikkan setoran dividen perusahaan BUMN untuk tahun 2017 sebesar 3 Triliun pada Rapat Kerja RKA

Kementerian/Lembaga 2017. Pada sebelumnya setoran dividen yang ada pada nota keuangan dan RAPBN 2017 sebesar 38 Triliun menjadi 41 Triliun. Kenaikan setoran dividen ini dipicu karena perusahaan BUMN telah mencapai laba yang diharapkan di semester pertama pada tahun 2016. Kenaikan ini membuat menteri BUMN Rini Soemarno menganggap kenaikan setoran dividen ini lumayan tinggi. Setoran dividen dari perusahaan BUMN ini digunakan untuk pembiayaan belanja negara pada tahun depan. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen yaitu *Return On Assets*, *Free Cash Flow*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Investments* dan *Firm Size*.

Berdasarkan latar belakang masalah maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Return On Assets* (ROA) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI?
2. Apakah *Free Cash Flow* (FCF) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI?
3. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI?
4. Apakah *Return On Investment* (ROI) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI?
5. Apakah *firm size* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI?

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Mengetahui signifikansi pengaruh dari *Return On Assets* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.
2. Mengetahui signifikansi pengaruh dari *Free Cash Flow* (FCF) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.
3. Mengetahui signifikansi pengaruh dari *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.
4. Mengetahui signifikansi pengaruh dari *Return On Investment* (ROI) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.
5. Mengetahui signifikansi pengaruh dari *firm size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Suwardjono (2013:485), teori keagenan adalah teori yang berhubungan dengan principal (*principals*) dan agen (*agent*) yang didalamnya agen bertindak atas nama dan untuk kepentingan *principals*. Pada penelitian ini yang bertindak sebagai *principals* adalah pemerintah sedangkan yang menjadi *agent* adalah manajemen perusahaan BUMN. Dari hubungan keduanya rentan terjadinya asimetri informasi yang dikarenakan konflik kepentingan antar satu sama lain. Dengan adanya asimetri informasi tersebut, *agent* dapat membuat laba menurun sehingga kemungkinan perusahaan untuk membayar setoran dividen semakin kecil. Adanya hal tersebut dapat merugikan pemerintah. Untuk menghindari hal tersebut pemerintah

selaku *principals* harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan untuk mengawasi segala tindakan manajemen perusahaan BUMN selaku *agent*.

Dividend Payout Ratio

Menurut Syamsuddin (2001 : 32), dividen merupakan pembayaran yang diberikan kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan di dalam perusahaan. (Horne dan Wachowicz, 2007 : 270), kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. (Kieso dan Weygant, 2002 : 358), pembagian dividen kepada pemegang saham dapat dibagikan dalam bentuk: dividen tunai (*cash dividend*), dividen property (*property dividend*), dividen skrip (*scrip dividend*), dividen likuiditas, dan dividen saham. Marlina dan Danica (2009), *Dividend Payout Ratio* dapat diukur dengan membandingkan dividen kas per lembar saham/ *dividend per share* (DPS) terhadap laba yang diperoleh per lembar saham/ *earnings per share* (EPS).

Return On Assets

Kasmir (2008 : 201-202), *Return on Assets* menggambarkan perputaran asset/aktiva yang diukur dari laba bersih setelah pajak. *Return On Assets* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur

efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aset yang dimilikinya. Semakin besar tingkat rasio ini maka semakin besar pula sebuah perusahaan mendapat keuntungan. Cerminan kinerja sebuah perusahaan dalam menjalankan usahanya didapat dari laba yang diraih dari kegiatan yang dilakukan. *Return on Assets* dapat diukur dengan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva perusahaan.

Free Cash Flow

Brigham dan Daves (2007 : 228-229), *Free Cash Flow* (FCF) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk distribusi kepada investor setelah perusahaan telah membuat semua investasi pada aktiva tetap dan modal yang diperlukan untuk mempertahankan operasi yang sedang berlangsung. Pradana dan Sanjaya (2014), *Free Cash Flow* diukur dengan nilai bersih kenaikan/penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan yang dikurangi dengan pembelian/investasi asset tetap secara tunai. *Free Cash Flow* dibagi dengan total assets pada periode yang sama agar dapat dibandingkan antara satu perusahaan dengan perusahaan lain. *Capital expenditure* atau pengeluaran modal adalah biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh aktiva tetap, meningkatkan efisiensi operasional dan kapasitas produktif aktiva tetap, serta memperpanjang masa manfaat aktiva tetap. Biaya-biaya ini biasanya dikeluarkan dalam jumlah yang cukup besar (material), namun tidak sering terjadi. (Efni, 2013) menyatakan bahwa semakin besar *Free Cash Flow* maka semakin besar pula *Dividend Payout Ratio* dan sebaliknya, semakin kecil *Free Cash Flow* maka semakin kecil pula *Dividend Payout Ratio*. Dengan besarnya *Free Cash Flow* yang dimiliki perusahaan maka manajemen akan memiliki tekanan yang besar dari pemegang saham untuk membagikan dividen.

Debt to Equity Ratio

Harahap (2015 : 303), *Debt to Equity Ratio* menggambarkan sejauh mana sebuah modal perusahaan dapat menutupi utang-utang perusahaan kepada pihak luar. (Kasmir, 2008 : 158) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memilih rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil. (Marlina dan Danica, 2009) peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. *Debt to Equity Ratio* dapat diukur dengan total utang dibagi dengan modal perusahaan.

Return On Investments

Harahap (2015 : 305), *Return on Investment* menunjukkan seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar tingkat rasio ini maka semakin baik. (Kasmir, 2008 : 202) menyatakan bahwa hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri, demikian pula sebaliknya. *Return On Investments* juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. (Kadir, 2010) menyatakan bahwa *Return On Investments* yang semakin tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan modal yang semakin baik. *Return on Investment* dapat diukur dengan laba bersih dibagi modal perusahaan.

Firm Size

Firm size atau ukuran perusahaan dapat menjadi salah satu faktor non keuangan yang mempengaruhi pembayaran dividen pada penelitian ini. (Rafique, 2012), menyatakan bahwa

semakin besar ukuran suatu perusahaan maka kemungkinan pendapatan laba yang tinggi juga semakin besar. Dengan laba yang tinggi maka perusahaan memiliki kemungkinan yang besar untuk membayar dividen kepada perusahaan. (Fahim et al, 2015), menyatakan bahwa variabel *firm size* dapat diukur dengan Log dari total aktiva perusahaan.

Pengaruh Return On Assets terhadap Dividend Payout Ratio

Kasmir (2008 : 201-202) *Return on Assets* (ROA) adalah persentase laba yang dihasilkan dari perputaran aktiva. Semakin tingginya perputaran aktiva maka semakin besar pula laba yang didapatkan oleh perusahaan. Dengan laba yang besar maka perusahaan memiliki kemungkinan untuk membayar dividen kepada investor. Besarnya kemungkinan pembayaran dividen dapat menarik minat calon investor baru untuk menanamkan modal pada perusahaan.

Marliana dan Danica (2009), menyatakan bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan membayar dividen. Hal ini menunjukkan perusahaan selalu berusaha meningkatkan citranya dengan cara setiap peningkatan porsi laba yang dibagi sebagai dividen dan juga dapat mendorong peningkatan nilai saham.

Marpaung dan Hadianto (2009), menyatakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*). Hasil ini mengkonfirmasi pernyataan Jensen, et al (1992) yang menyatakan semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi.

Pradana dan Sanjaya (2014), menyatakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan perbankan. Dengan kata lain, *Return On Assets* digunakan oleh perusahaan untuk menjadi dasar

pertimbangan dalam pembagian dividen tunai.

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

Efni (2013), menyatakan bahwa semakin besar *Free Cash Flow* maka semakin besar pula *Dividend Payout Ratio*. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil *Free Cash Flow* maka semakin kecil pula *Dividend Payout Ratio*, karena semakin besar *Free Cash Flow* yang dimiliki perusahaan maka manajemen akan mendapat tekanan yang besar dari para pemegang saham untuk membagikan dividen.

Pradana dan Sanjaya (2014), menyatakan bahwa dalam kondisi *Free Cash Flow* yang tinggi, perusahaan bisa saja menahan pembagian dividen. Kemungkinan yang terjadi yaitu perusahaan perbankan memanfaatkan *Free Cash Flow* yang tinggi untuk menjaga kecukupan modal (*capital adequacy*) yang diharuskan oleh Bank Indonesia.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Harahap (2015 : 303), *Debt to Equity Ratio* adalah persentase utang perusahaan yang dibiayai oleh modal perusahaan. (Kadir, 2010), menyatakan bahwa tingkat leverage perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan akan melunasi kewajibannya terlebih dahulu dari laba yang diperoleh sehingga dividen yang dibagikan kepada investor menjadi kecil.

Marlina dan Danica (2009), menyatakan bahwa komitmen perusahaan disektor manufaktur untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan bahkan kenaikan hutang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan membayar dividen selama penggunaan hutang harus selalu diiringi dengan peningkatan laba

perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori keuangan yang menyatakan jangan lakukan hutang baru jika tidak menghasilkan tambahan laba.

Rahmawati et al, (2014), menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Artinya makin rendah nilai *Debt to Equity Ratio* maka *Dividend Payout Ratio* perusahaan juga akan semakin tinggi dimana setiap penurunan satu rupiah nilai *Debt to Equity Ratio* akan menaikkan nilai *Dividend Payout Ratio*. Dengan penurunan hutang maka perusahaan lebih memilih melunaskan hutang terlebih dahulu daripada membayarkan dividen.

Pengaruh *Return On Investments* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Harahap (2015 : 305), *Return On Investment* (ROI) adalah persentase laba yang diukur dari modal perusahaan. (Hadiwidjaja dan Triani, 2009), menyatakan bahwa bagi pemegang saham jika *Return On Investment* meningkat maka rasio pembayaran dividen akan meningkat pula. Sedangkan perusahaan, meningkatnya rasio pembayaran dividen merupakan indikator bahwa jumlah laba yang ditahan akan menurun karena sebagian besar dari perolehan keuntungan akan digunakan untuk pembayaran dividen pada para pemegang saham.

Kadir (2010), menyatakan bahwa *Return On Investment* merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva. Rasio profitabilitas atau rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan selama menghasilkan keuntungan. Stabilitas keuntungan adalah hal penting untuk mengurangi rasio apabila terjadi penurunan laba yang mengakibatkan manajemen memotong dividen untuk investor.

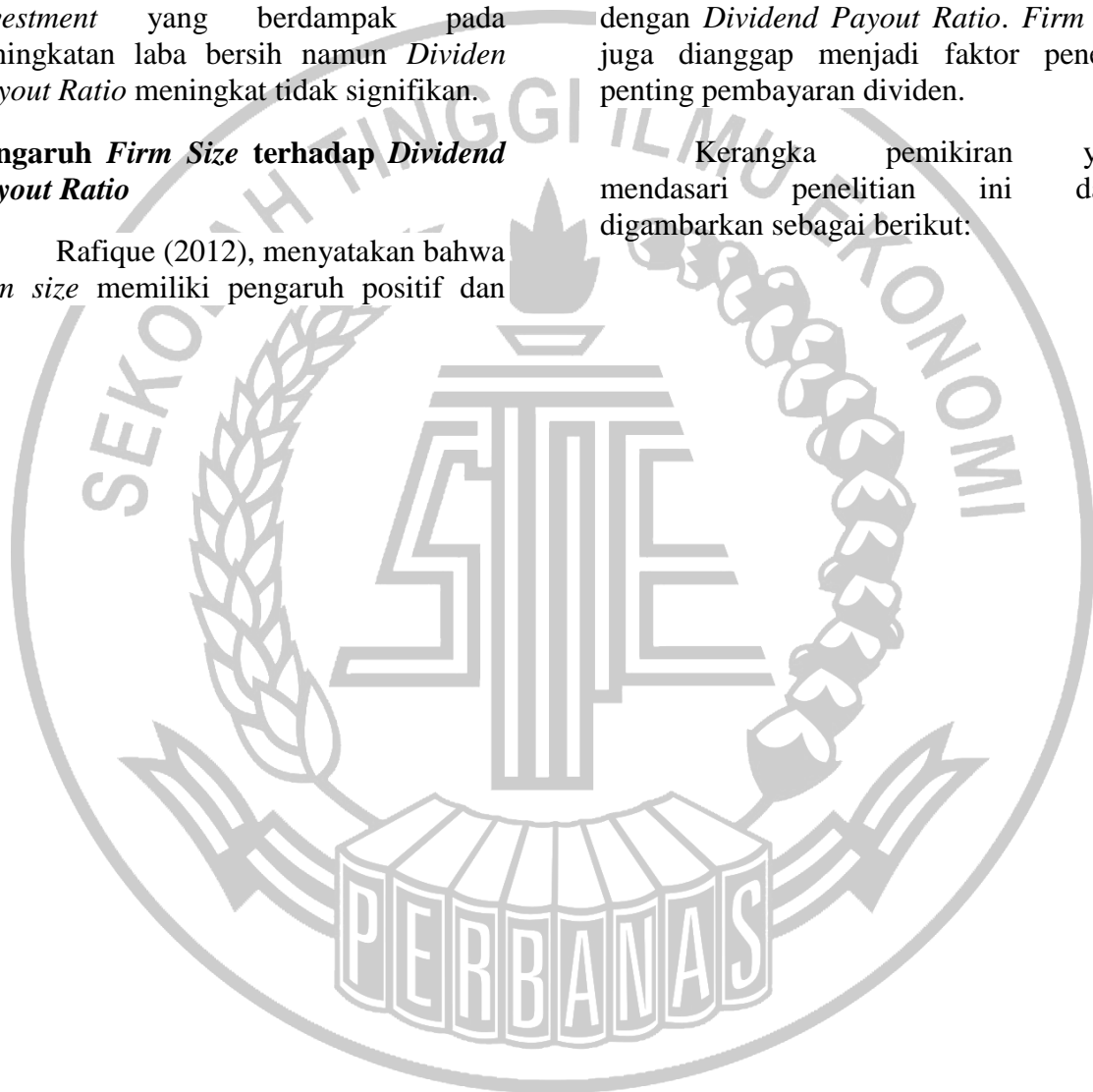
Rahmawati et al, (2014), menyatakan bahwa *Return On Investment* secara parsial tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *Return On Investment* maka akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* namun peningkatan tersebut tidak bermakna artinya bahwa kenaikan tersebut hanya sedikit. Walaupun meningkat *Return On Investment* yang berdampak pada peningkatan laba bersih namun *Dividen Payout Ratio* meningkat tidak signifikan.

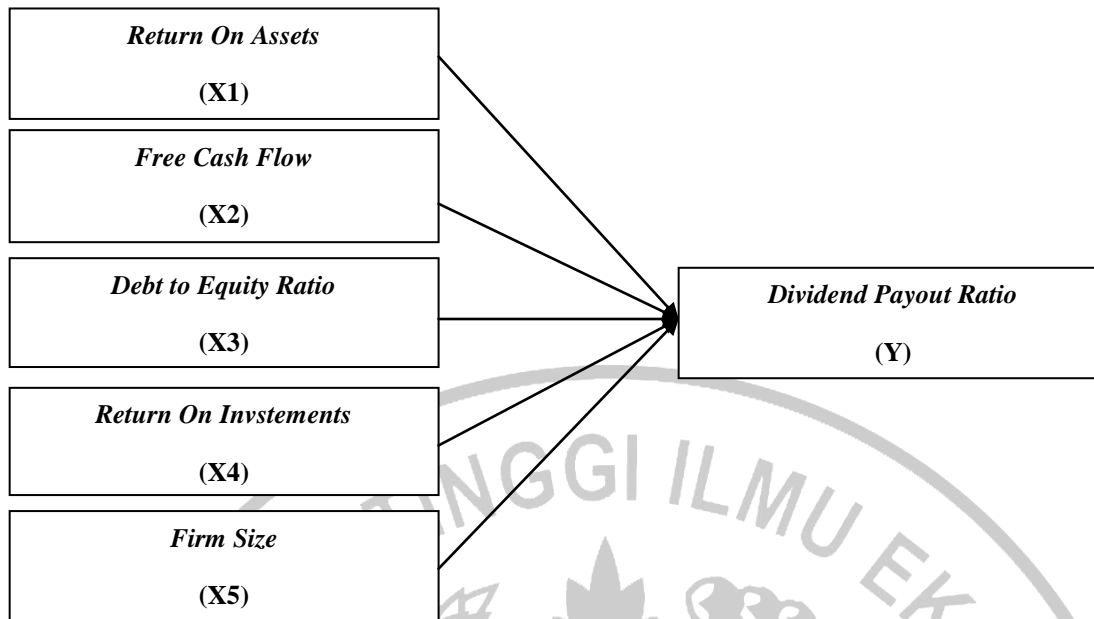
Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Rafique (2012), menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif dan

signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Karena semakin besar ukuran suatu perusahaan maka kemungkinan pendapatan laba yang tinggi juga semakin besar. Dengan laba yang tinggi maka perusahaan memiliki kemungkinan yang besar untuk membayar dividen kepada perusahaan. Fahim et al, (2015), menyatakan bahwa *firm size* juga memiliki pengaruh yang signifikan dan positif dengan *Dividend Payout Ratio*. *Firm size* juga dianggap menjadi faktor penentu penting pembayaran dividen.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:





Gambar 1

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis pemikiran sebagai berikut:

- H₁ : *Return on Assets* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.
- H₂ : *Free Cash Flows* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.
- H₃ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.
- H₄ : *Return on Investments* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.
- H₅ : *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria pengambilan sampel adalah laporan keuangan perusahaan disajikan dalam mata uang Rupiah.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, berupa laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas serta laporan arus kas untuk tahun yang berakhir tanggal 31 Desember 2012-2015. Data ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Data ini termasuk dalam data sekunder. Penelitian ini menggunakan metode arsip yaitu mengumpulkan data berupa laporan keuangan perusahaan pada periode 2012-2015 yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel Penelitian

Penelitian ini terbagi dari dua variabel, yaitu (1) variabel dependen yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio*; dan (2) variabel independen yang digunakan adalah *Return On Assets*, *Free Cash Flow*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Investments* dan *firm size*.

Definisi Operasional Variabel

Dividend Payout Ratio

Horne dan Wachowicz (2007 : 270), kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Marlina dan Danica (2009), menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* diukur dengan membandingkan dividen kas per lembar saham/ *Dividend Per Share* (DPS) terhadap laba yang diperoleh per lembar saham/ *Earnings Per Share* (EPS).

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

Return On Assets

Kasmir (2008 : 201-202), *Return on Assets* menggambarkan perputaran asset/aktiva yang diukur dari laba bersih setelah pajak. Semakin besar tingkat rasio ini maka semakin besar pula sebuah perusahaan mendapat keuntungan.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Free Cash Flow

Brigham dan Daves (2007 : 228-229), *Free Cash Flow* (FCF) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk distribusi kepada investor setelah perusahaan telah membuat semua investasi pada aktiva tetap dan modal yang

diperlukan untuk mempertahankan operasi yang sedang berlangsung.

$$FCF = \text{Arus Kas dari Operasi} - \text{Capital Expenditure}$$

Debt to Equity Ratio

Harahap (2015 : 303), menyatakan bahwa variabel *Debt To Equity Ratio* menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang perusahaan kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini maka semakin baik.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal (Equity)}}$$

Return On Investments

Harahap (2015 : 305), menyatakan bahwa variabel *Return On Investment* menggambarkan persentase laba bersih yang diperoleh perusahaan bila diukur modal pemilik. Semakin besar rasio ini maka semakin baik.

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal (Equity)}}$$

Firm Size

Firm size dapat menjadi salah satu faktor non keuangan yang mempengaruhi pembayaran dividen pada penelitian ini. (Rafique, 2012), menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka kemungkinan pendapatan laba yang tinggi juga semakin besar. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan Ln atau logaritma natural dari total aktiva atas perusahaan tersebut. Total aktiva masing-masing perusahaan pastinya berbeda-beda, bahkan mungkin memiliki selisih yang besar sehingga dapat menyebabkan nilai yang sangat ekstrim. Untuk menghindari data yang seperti itu maka total aktiva atas perusahaan perlu untuk di Ln kan.

$$Firm Size = \text{Ln Total Aktiva}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Analisis Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-1,129	5,499		-,205	,838
	ROA (%)	,871	,331	,386	2,628	,011
	FCF (Ln)	,238	,085	,252	2,791	,007
	DER (%)	,001	,005	,014	,105	,917
	ROI (%)	42,038	16,847	,325	2,495	,016
	SIZE (Ln)	,303	,207	,139	1,468	,148

a. Dependent Variable: DPR (%)

Berdasarkan pada tabel 1, maka persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = -1,129 + 0,871 \text{ ROA} + 0,238 \text{ FCF} + 0,001 \text{ DER} + 42,038 \text{ ROI} + 0,303 \text{ SIZE} + e$$

Arti persamaan dari angka yang dihasilkan diatas adalah:

a. Konstanta (α)

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar -1,129 . Hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai variabel independen adalah 0 (nol), maka nilai variabel *Dividend Payout Ratio* perusahaan adalah sebesar -1,129.

b. Koefisien regresi ($\beta_1\chi_1$)

Nilai koefisien regresi variabel *Return On Assets* sebesar 0,871. Hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai variabel independen lainnya bernilai 0 (nol) dan variabel *Return On Assets* mengalami kenaikan 1% maka nilai variabel *Dividend Payout Ratio* mengalami kenaikan sebesar 0,871.

c. Koefisien regresi ($\beta_2\chi_2$)

Nilai koefisien regresi variabel *Free Cash Flow* sebesar 0,238. Hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai variabel independen lainnya bernilai 0 (nol) dan variabel *Free Cash Flow* mengalami kenaikan 1% maka nilai variabel *Dividend Payout Ratio* mengalami kenaikan sebesar 0,238.

d. Koefisien regresi ($\beta_3\chi_3$)

Nilai koefisien regresi variabel *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai variabel independen lainnya bernilai 0 (nol) dan variabel *Debt to Equity Ratio* mengalami kenaikan 1% maka nilai variabel *Dividend Payout Ratio* mengalami kenaikan sebesar 0,001.

e. Koefisien regresi ($\beta_4\chi_4$)

Nilai koefisien regresi variabel *Return On Investments* sebesar 42,038. Hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai variabel independen lainnya bernilai 0 (nol) dan variabel *Return On Investments* mengalami kenaikan 1% maka nilai variabel *Dividend Payout Ratio* mengalami kenaikan sebesar 42,038.

f. Koefisien regresi ($\beta_5\chi_5$)

Nilai koefisien regresi variabel *Firm Size* sebesar 0,303. Hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai variabel independen lainnya bernilai 0 (nol) dan variabel *Firm Size* mengalami kenaikan 1% maka nilai variabel *Dividend Payout Ratio* mengalami kenaikan sebesar 0,303.

Berdasarkan Tabel 1 apabila dilihat dari hasil uji-t yang telah dilakukan maka hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa koefisien $\beta_1\chi_1$ bernilai 2,628 dengan t_{hitung} (2,628) > t_{tabel} (1,999) dan signifikansi sebesar 0,011 yang berarti tingkat signifikansi ini lebih kecil dari nilai (sig = 0,05). Maka hipotesis ditolak karena menunjukkan *Return On Assets* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa koefisien $\beta_2\chi_2$ bernilai 2,791 dengan t_{hitung} (2,791) > t_{tabel} (1,999) dan signifikansi sebesar 0,007 yang berarti tingkat signifikansi ini lebih kecil dari nilai (sig = 0,05). Maka hipotesis ditolak karena menunjukkan *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.
3. Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa koefisien $\beta_3\chi_3$ bernilai 0,105 dengan t_{hitung} (0,105) < t_{tabel} (1,999) dan signifikansi sebesar 0,917 yang berarti tingkat signifikansi ini lebih besar dari nilai (sig = 0,05). Maka hipotesis diterima karena menunjukkan *Debt to Equity Ratio* tidak

berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

4. Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *Return On Investments* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa koefisien $\beta_4\chi_4$ bernilai 2,495 dengan t_{hitung} (2,495) > t_{tabel} (1,999) dan signifikansi sebesar 0,016 yang berarti tingkat signifikansi ini lebih kecil dari nilai (sig = 0,05). Maka hipotesis ditolak karena menunjukkan *Return On Investments* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.
5. Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *firm size* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa koefisien $\beta_5\chi_5$ bernilai 1,468 dengan t_{hitung} (1,468) < t_{tabel} (1,999) dan signifikansi sebesar 0,148 yang berarti tingkat signifikansi ini lebih besar dari nilai (sig = 0,05). Maka hipotesis diterima karena menunjukkan *firm size* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan hasil uji penelitian pada masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, berikut adalah pembahasannya:

Pengaruh *Return On Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Kasmir (2008 : 201-202), *Return on Assets* (ROA) adalah persentase laba yang dihasilkan dari perputaran aktiva. Semakin tingginya perputaran aktiva maka semakin besar pula laba yang didapatkan oleh perusahaan. Dengan laba yang besar maka perusahaan memiliki kemungkinan untuk membayar dividen kepada investor. Besarnya kemungkinan pembayaran dividen dapat menarik minat calon investor baru untuk menanamkan modal pada perusahaan.

Berdasarkan hasil olah statistik pada uji t dapat dilihat pada tabel diatas bahwa variabel *Return On Assets* dengan signifikansi sebesar 0,011 < 0,05, maka nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel

Return On Assets berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil ini membuktikan jika perusahaan memiliki nilai *Return On Assets* yang besar maka *Dividend Payout Ratio* juga semakin besar sehingga kemungkinan perusahaan untuk menarik calon investor baru juga semakin besar.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2013), menunjukkan bahwa hasil penelitian atas variabel *Return On Assets* mempunyai berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* dan penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009), menunjukkan bahwa hasil penelitian atas variabel *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

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

Brigham dan Daves (2007 : 228-229), *Free Cash Flow* (FCF) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk distribusi kepada investor setelah perusahaan telah membuat semua investasi pada aktiva tetap dan modal yang diperlukan untuk mempertahankan operasi yang sedang berlangsung.

Berdasarkan hasil olah statistik pada uji t dapat dilihat pada tabel diatas bahwa variabel *Free Cash Flow* dengan signifikansi sebesar $0.007 < 0.05$, maka nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil ini membuktikan jika perusahaan memiliki nilai *Free Cash Flow* yang besar maka *Dividend Payout Ratio* juga semakin besar sehingga kemungkinan perusahaan untuk menarik calon investor baru juga semakin besar.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2013), menunjukkan bahwa hasil penelitian atas variabel *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Harahap (2015 : 303), *Debt to Equity Ratio* menggambarkan sejauh mana sebuah modal perusahaan dapat menutupi utang-utang perusahaan kepada pihak luar. (Kasmir, 2008 : 158) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memilih rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil. *Debt to Equity Ratio* dapat diukur dengan total utang dibagi dengan modal perusahaan.

Berdasarkan hasil olah statistik pada uji t dapat dilihat pada tabel diatas bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* dengan signifikansi sebesar $0.917 > 0.05$, maka nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil ini membuktikan jika perusahaan memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* yang besar maka *Dividend Payout Ratio* semakin kecil sehingga kemungkinan perusahaan untuk menarik calon investor baru juga semakin kecil.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati et al (2014), menunjukkan bahwa hasil penelitian atas variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* dan penelitian yang dilakukan Kadir (2010), menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh *Return On Investments* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Harahap (2015 : 305), *Return on Investment* menunjukkan seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar tingkat rasio ini maka semakin baik. (Kasmir, 2008 : 202) menyatakan bahwa hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri, demikian pula sebaliknya.

Return on Investment dapat diukur dengan laba bersih dibagi rata-rata modal perusahaan.

Berdasarkan hasil olah statistik pada uji t dapat dilihat pada tabel di atas bahwa variabel *Return On Investments* dengan signifikansi sebesar $0.016 < 0.05$, maka nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel *Return On Investments* mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Return On Investments* dapat menunjukkan apakah sebuah perusahaan dapat berhasil atau tidak dalam menghasilkan keuntungan, dari rasio ini seorang investor dapat mempertimbangkan apakah ia akan tetap berinvestasi pada perusahaan tersebut atau tidak sehingga dapat dikatakan bahwa *Return On Investments* ini dapat menjadi salah satu tolak ukur bagi seorang investor untuk melakukan investasi di sebuah perusahaan.

Jika dilihat dari hasil tabel di atas maka membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki nilai *Return On Investments* yang besar akan berdampak pula pada *Dividend Payout Ratio* juga semakin besar sehingga kemungkinan perusahaan untuk menarik calon investor baru juga semakin besar. Dengan adanya hal tersebut maka laba perusahaan yang ditahan akan menurun di karenakan perusahaan akan menggunakannya untuk membayar dividen kepada investor. *Return On Investments* yang tinggi dapat menunjukkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan investasi yang berarti juga semakin baik.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati et al (2014), menunjukkan bahwa hasil penelitian atas variabel *Return On Investments* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh *firm size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Firm size atau ukuran perusahaan dapat menjadi salah satu faktor non keuangan yang mempengaruhi pembayaran dividen pada penelitian ini. (Rafique, 2012), menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan

maka kemungkinan pendapatan laba yang tinggi juga semakin besar. Dengan laba yang tinggi maka perusahaan memiliki kemungkinan yang besar untuk membayar dividen kepada perusahaan.

Berdasarkan hasil olah statistik pada uji t dapat dilihat pada tabel di atas bahwa variabel *firm size* dengan signifikansi sebesar $0.148 > 0.05$, maka nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil ini membuktikan jika tidak selalu perusahaan yang memiliki nilai *firm size* besar maka *Dividend Payout Ratio* juga semakin besar.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fahim et al (2015), menunjukkan bahwa hasil penelitian atas variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* dan penelitian yang dilakukan oleh Rafique (2012), menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan, disimpulkan bahwa :

1. Berdasarkan Hasil Uji Statistik F, menunjukkan hasil *Return On Assets*, *Free Cash Flow*, *Return On Investments* dan *firm size* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. *Return On Assets* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN periode penelitian 2012-2015.
3. *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout*

- Ratio* pada perusahaan BUMN periode penelitian 2012-2015.
4. *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN periode penelitian 2012-2015.
 5. *Return On Investments* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN periode penelitian 2012-2015.
 6. *Firm size* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan BUMN periode penelitian 2012-2015.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan periode penelitian agar memperoleh hasil yang lebih akurat, misalkan meneliti selama 5 tahun atau lebih pada periode laporan terakhir.
 4. Pengukuran variabel *Free Cash Flow* bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk tidak menggunakan Ln/Logaritma natural melainkan menggunakan rasio pertumbuhan dengan membandingkan antara nilai *Free Cash Flow* tahun ini dengan tahun yang telah lalu.

KETERBATASAN

Penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan yang masih perlu diperbaiki, keterbatasan tersebut antara lain:

1. Dalam memperoleh signifikansi layak dalam uji masih terdapat data yang *outlier* sehingga terdapat beberapa data yang harus dihapus agar nilai signifikansi menjadi layak.
2. Penelitian ini mengalami sedikit kesulitan dalam mendapatkan data dikarenakan masih ada beberapa laporan keuangan yang tidak lengkap tersaji pada website Bursa Efek Indonesia.

SARAN

Berdasarkan pembahasan sebelumnya, saran yang dapat diberikan terkait dengan penelitian ini adalah:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel-variabel independen lain yang berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, misalnya *Corporate Social Responsibility* (CSR).
2. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk mengganti sampel dengan sub sector lain agar memperoleh hasil yang lebih baik dan dapat menggambarkan hal-hal apa saja yang dapat berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, misalnya sub sektor keuangan.

DAFTAR RUJUKAN

- Ariyanti, Fiki. 21 September 2016. "Sri Mulyani Usul Dividen BUMN Naik Jadi Rp 41 Triliun". Diambil dari <http://bisnis.liputan6.com/read/2607109/sri-mulyani-usul-dividen-bumn-naik-jadi-rp-41-triliun> (diakses tanggal 01 Oktober 2016)
- Brigham, Eugene F., and Phillip R Daves. 2007. *Intermediate Financial Management*. Ninth Edition. South Western : Thomson.
- Efni, Yulia. 2013. Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, dan Aliran Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Fahim, Lamia, Muhammad Kashif Khurshid and Hina Tahir. 2015. Determinants of Dividend Payout: Evidence from Financial Sector of Pakistan. *Jurnal of Poverty, Investment, and Development*, Volume 17. Halaman 5 – 16.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadiwidjaja, Rini Dwiyani, dan Lely Fera Triani. 2009. Pengaruh Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di

- Indonesia. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Volume 5, Nomor 2. Halaman 49 – 54.
- Harahap, Sofyan Safri. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Horne, James C. Van and John M Machowicz. 2007. *Fundamental of Financial Management*. Twelveth Edition. Penerbit Salemba Empat.
- Kadir, Abdul. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Credit Agencies Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Volume 11, Nomor 1. Halaman 1 – 11.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Rajawali Pers
- Kieso, E Donald dan Jerry J Weygant. 2002. *Akuntansi Intermediate*. Edisi 10. Jakarta : Erlangga.
- Marlina, Lisa dan Clara Danica. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 2, Nomor 1. Halaman 1 – 6.
- Marpaung, Elyzabet Indrawati dan Bram Hadianto. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, Volume 1, Nomor 1. Halaman 70 – 84.
- Pradana, Salvatore Wika Lingga dan I Putu Sugiarta Sanjaya,. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio: Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI. *Prosiding Simposium Nasional 17*.
- Praditya, Ilyas Istianur. 21 September 2016. “Menteri BUMN Sebut Target Dividen Naik Rp 3 Triliun Cukup Tinggi”. Diambil dari <http://bisnis.liputan6.com/read/2607634/menteri-bumn-sebut-target-dividen-naik-rp-3-triliun-cukup-tinggi> (diakses tanggal 01 Oktober 2016)
- Rafique, Mahira. 2012. Factors Affecting Dividend Payout: Evidence from Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange. *Journal Business Management*, Volume 1, Nomor 11. Halaman 76 – 92.
- Rahmawati, Nining Dwi, Ivonne S Saerang dan Paulina Van Rate. 2014. Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN di BEI. *Jurnal EMBA*, Volumen 2, Nomor 2. Halaman 1306 – 1317.
- Suwardjono. 2013. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Syamsuddin, Lukman. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Baru. Jakarta : PT. Grafindo Persada.