

# ANALISIS PENGARUH FIRM SIZE, FREE CASH FLOW, PROFITABILITAS, DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Riska Wahyuni Utami  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
[Riskautami75@gmail.com](mailto:Riskautami75@gmail.com)

## ABSTRACT

*This study aims to analyze the influence of firm size, free cash flow, profitability, and investment opportunity set to dividend policy on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange periode 2012-2016. In this study the selected sample is 222 using purposive sampling method. The data analysis tool used is multiple linear regression using SPSS 16 and Eviews 7 applications.*

*Based on the analysis that has been done, the results obtained that firm size has positive and significant effect on dividend policy, it is indicated by the value of regression coefficient of 0.060101 and the probability value of 0.0304. Free cash flow has positive and significant effect on dividend policy, it is indicated by the value of regression coefficient of 0.884875 and the probability value of 0.0001. Profitability has no significant effect on dividend policy, it is indicated by the value of regression coefficient of -0.825259 and the probability value of 0.0790. And investment opportunity set has no significant effect on dividend policy, it is indicated by the value of regression coefficient of 0.016358 and the probability value of 0.3505.*

*Keywords : Firm Size, Free Cash Flow, Profitability, Investment Opportunity Set, Dividend Policy.*

## PENDAHULUAN

Perusahaan – perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan peningkatannya melalui harga saham serta laporan keuangannya. Dalam menjalankan perusahaan tersebut tentunya butuh dana yang di mana dana tersebut berasal dari investor. Tentunya investor menanamkan dananya tersebut untuk mendapatkan keuntungan (*return*) balik sesuai dengan modal yang diinvestasikan. Ketika investor telah menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut, maka investor menjadi bagian pemilik atau pemegang saham perusahaan tersebut. Keuntungan (*return*) yang bisa diperoleh bagi pemegang saham tersebut bisa didapatkan baik dari *capital gain* maupun dalam bentuk dividen.

Ada beberapa perusahaan di Indonesia yang di mana perusahaan – perusahaan tersebut ada yang membagikan dividen dan juga ada yang tidak membagikan dividen. Hal ini menimbulkan adanya *agency conflict*. Konflik keagenan (*agency conflict*) muncul dikarenakan adanya asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan investor yang tidak sama. Konflik antara manajer perusahaan

dengan investor sering kali terjadi ketika perusahaan akan menetapkan kebijakan dividen. Laba yang diperoleh perusahaan akan dire-investasikan kembali oleh manajer perusahaan untuk lebih meningkatkan keuntungan perusahaan. Akan tetapi dikalangan para investor lebih menginginkan laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen (Nugraha, 2012).

Selain adanya asimetri informasi yang berkaitan mengenai kebijakan dividen tersebut, penelitian ini juga didasarkan pada research gap atau ketidakkonsistenan hasil dari penelitian satu dengan penelitian lainnya. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Firm Size, Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen”**.

## **KAJIAN TEORI**

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan perusahaan dalam menentukan besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan sebagian dalam bentuk dividen terhadap pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau yang akan disimpan dalam perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa kebijakan dividen perusahaan dipertimbangkan berdasarkan pada kepentingan perusahaan pada satu sisi dan kepentingan pemegang saham disisi lain. Sedangkan dividen sendiri yaitu merupakan pendistribusian yang bisa berupa saham, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang, aktiva lain, dan kas perusahaan terhadap pemegang saham atas dasar kepemilikan sejumlah saham yang dimiliki (Andriyani, 2008).

### **Jenis-jenis Dividen**

Menurut Weygandt dan Kimmel dalam Lestari dan Fitria (2014) ada beberapa jenis-jenis dividen yaitu:

#### ***Cash dividend***

Jenis dividen yang seperti ini paling umum dan sangat diminati para investor. *Cash dividend* merupakan laba perusahaan dalam bentuk kas perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham secara tunai dengan nilai sesuai dengan kebijakan yang diterapkan perusahaan.

#### ***Script Dividend***

Merupakan dividen yang dibagikan berupa surat hutang (*notes payable*). Jenis dividen seperti ini sudah jarang sekali dipakai.

#### ***Property Dividend***

Merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk aset perusahaan misalnya *merchandise, real estate, investment*, dan lain sebagainya.

### ***Liquidating Dividend***

Merupakan dividen yang dibagikan dalam rangka mengembalikan sebagian investasi kepada investor. Dividen jenis ini merupakan satu-satunya pembagian dividen dengan mengurangi agio saham (*paid in capital*) perusahaan.

### ***Stock Dividend***

Dividen jenis ini digunakan ketika perusahaan tidak mempunyai dana kas yang cukup untuk dibagikan dalam bentuk dividen. *Stock dividend* merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk saham perusahaan terkait.

## **Teori-teori Kebijakan Dividen**

### **Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)**

Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham (Sartono, 1994). Hal yang terpenting dari pendapat Modigliani-Miller adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain.

### ***Bird-in-the Hand Theory***

Gordon Lintner berpendapat bahwa kemungkinan *capital gain* yang diharapkan adalah lebih besar risikonya dibanding dengan *dividend yield* yang pasti. Investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk setiap pengurangan *dividend yield*.

### ***Tax Differential Theory***

Pada teori ini menjelaskan bahwa bagi investor yang dikenai pajak pendapatan perseorangan, pendapatan yang relevan baginya adalah pendapatan setelah pajak (Sartono, 1994). Dengan demikian tingkat keuntungan yang disyaratkan juga setelah pajak. Tingkat keuntungan yang diharapkan investor terdiri atas dua komponen yaitu, *dividend yield* ditambah dengan *capital gain* yang diharapkan.

### ***Signalling Hypothesis Theory***

Kenaikan dividen menyebabkan naiknya harga saham, sedangkan penurunan dividen umumnya menyebabkan turunnya harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai dividen daripada keuntungan modal (Brigham dan Houston, 2001).

### **Teori "*Clientele Effect*"**

Pada segmen tertentu pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini tentunya menyukai dividen yang tinggi. Sebaliknya kelompok

pemegang saham tertentu yang tidak begitu membutuhkan dana akan menginvestasikan kembali pendapatan dividen yang diterima setelah membayar pajak atas penghasilan dividen.

### ***Residual Theory of Dividends***

Menurut teori ini, perusahaan akan membayarkan dividen ketika semua investasi yang menguntungkan telah habis dibiayai. Dividen yang akan dibayarkan merupakan 'sisa' (residual) dari semua kegiatan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Hanafi, 2004).

### **Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen**

#### ***Firm Size***

*Firm size* dapat diukur dengan log natural dari total aktiva (Farinha, 2002 dalam Puspita, 2009). Ukuran perusahaan menjelaskan keadaan suatu perusahaan. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ukuran perusahaan adalah total asset yang dimiliki. Sebuah perusahaan yang besar dan mapan akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil lebih sulit untuk mengaksesnya (Budiman dan Harnovinsah, 2016). Perusahaan yang besar biasanya mempunyai akses yang baik dan lebih mudah ke pasar modal guna meningkatkan dana dengan biaya lebih rendah serta lebih sedikitnya masalah dibandingkan perusahaan yang kecil. Selain itu perusahaan besar sangat mungkin guna mampu membayar dividen lebih besar ke pemegang saham (Juma'h, 2008 dalam Mahaputra dan Wirawati, 2014).

#### ***Free Cash Flow***

Mariah, *et al.* (2012) dalam Prasetio dan Suryono (2016) dapat diartikan aliran kas bebas atau *free cash flow* sebagai arus kas yang siap dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Pembagian dividen dilakukan setelah perusahaan melakukan kegiatan investasi terhadap aset tetap (*fixed asset*) dan modal kerja (*working capital*) untuk keberlangsungan usahanya. *Free cash flow* sendiri akan digunakan untuk membayar hutang dan pembayaran dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Semakin besar *free cash flow* perusahaan yang tersedia, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk membayar hutang dan dividen (Prasetio dan Suryono, 2016).

#### **Profitabilitas**

Menurut Hanafi (2004) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi (Prasetio dan Suryono, 2016).

## ***Investment Opportunity Set***

Sari (2010) dalam Pujiati (2015) menjelaskan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan berdampak pada pertumbuhan aset dan ekuitas. Dari pengertian di atas bisa diartikan bahwa kesempatan investasi merupakan peluang investasi di masa yang akan datang dan berakibat pada tumbuhnya aset dan ekuitas perusahaan.

## **Hipotesis**

### **Pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen**

*Firm size* dengan total aset yang besar maka perusahaan semakin mudah untuk masuk ke pasar modal dan mendapatkan sumber dana eksternal berupa hutang dalam jumlah yang besar karena jaminannya tinggi sehingga laba yang diperoleh tadi bisa digunakan untuk pembayaran dividen. Ketika perusahaan mendapatkan hutang, maka pembiayaan operasional perusahaan yang bertambah tersebut bisa didanai dari hutang, sehingga dana internal yang berupa laba ditahan akan berkurang karena untuk pembayaran dividen yang tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Madyoningrum (2016), Ulfah (2011), serta Nursafitri (2013) menyatakan hasil penelitian dari *firm size* yaitu adanya hubungan yang positif dan signifikan antara *firm size* dengan kebijakan dividen.

H<sub>1</sub>: *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

### **Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen**

*Free cash flow* sendiri bisa diartikan bahwa arus kas yang berasal dari setelah semua kegiatan pendanaan dan investasi habis dibiayai. Arus kas bebas sendiri merupakan sisa dari kegiatan tersebut. Hal ini terkait dengan *Residual Theory of Dividends* yang menjelaskan bahwa perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Ketika *free cash flow* atau sisa dana tersebut tinggi maka pembayaran dividen juga akan tinggi. Hasil penelitian Secsio dan Prasentiono (2016), Rosdini (2009), Dewi (2016) menemukan adanya hubungan yang positif dan signifikan antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

H<sub>2</sub>: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

### **Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen**

Profitabilitas merupakan pendapatan atau laba perusahaan yang berasal dari modal yang diinvestasikan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Hasil penelitian dari Palino (2012), Nurhayati (2013), Lestari dan Fitria (2014) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

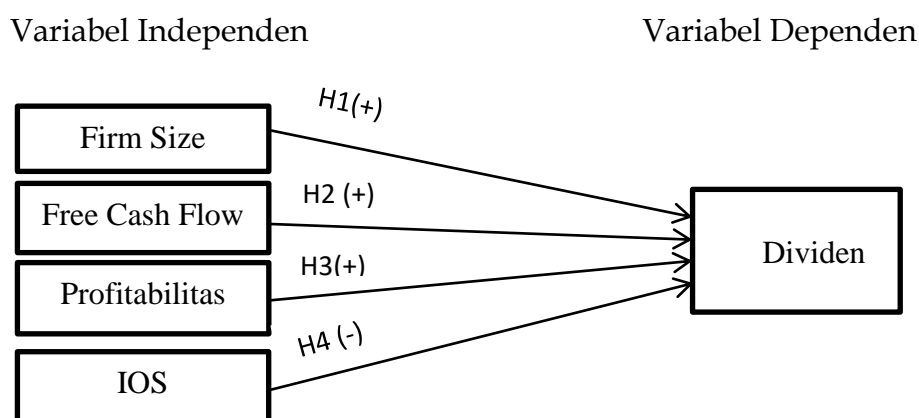
H<sub>3</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

### Pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen

Kester (1986) dalam Aqlia (2016), berpendapat bahwa ketika perusahaan ingin meningkatkan pertumbuhan penjualan, tentunya perusahaan memerlukan dana yang lebih besar yang dibiayai dari sumber dana internal. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang besar akan lebih banyak menggunakan *earning after tax* yang tersedia untuk membiayai investasi yang menguntungkan daripada membayar dividen yang tinggi, sehingga jika IOS semakin besar maka semakin kecil dana yang disediakan untuk membayar dividen. Hasil penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014), Desy Natalia (2013) menemukan bahwa hasil dari Investment Opportunity Set (IOS) mempunyai hubungan yang negatif terhadap kebijakan dividen.

H<sub>4</sub> : IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

### Model Penelitian



Gambar 1. Model penelitian

### METODE PENELITIAN

Obyek yang diteliti pada penelitian ini yaitu variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012-2016. Jenis data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan teknik penarikan secara *purposive sampling* yaitu sampel yang dipilih berdasarkan karakteristik tertentu yaitu, perusahaan manufaktur yang membagikan dividen, memperoleh laba kecuali laba negatif setiap tahunnya, dan memiliki mata uang dalam rupiah. Teknik pengumpulan data yang digunakan oleh peneliti adalah teknik yang berupa media dokumentasi yaitu dengan cara mencari data, mengumpulkan data, mencatat data dan mempelajari data yang di mana data tersebut telah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain.

## Definisi Operasional Variabel

### Dividen

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen tunai}}{\text{EAT}}$$

### *Firm Size*

*Firm size* = Log Natural dari Total Aset

### *Free Cash Flow*

$$\text{FCF} = \frac{\text{cash flow from operations} - (\text{net capital expenditure} + \text{changes in working capital})}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan :

Aliran kas operasi (*cash flow from operations*) = nilai bersih kenaikan / penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan.

Pengeluaran modal bersih (*net capital expenditure*) = nilai perolehan aktiva tetap akhir - nilai perolehan aktiva tetap awal.

Perubahan modal kerja (*changes in working capital*) = modal kerja akhir tahun - modal kerja awal tahun.

### Profitabilitas

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

### *Investment Opportunity Set*

$$\text{MBVA} = \frac{(\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{saham yang beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total Aset}}$$

$$\text{MBVE} = \frac{(\text{Saham yang beredar} \times \text{harga saham penutupan})}{\text{Total ekuitas}}$$

$$\text{PPEMVA} = \frac{\text{Properti kotor, pabrik dan peralatan}}{(\text{Nilai pasar} + \text{kewajiban tidak lancar})}$$

Dari ketiga proksi di atas, nantinya akan di *composite* dengan menggunakan analisis faktor menjadi satu sehingga dapat menghasilkan nilai IOS.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Faktor

Analisis faktor digunakan untuk variabel independen yaitu *investment opportunity set*. Tujuan dari analisis ini untuk mencari hasil faktor dari tiga indikator atau proksi yaitu *Market to Book Value of Asset (MBVA)*, *Market to Book Value of Equity*, dan *Property, Plan and Equipment to Market Value of Asset (PPEMVA)*.

**Tabel 1. Hasil Analisis Faktor**

	Initial	Extraction
MBVA	1.000	.935
MBVE	1.000	.883
PPEMVA	1.000	.320

Kemudian dilakukan perhitungan untuk memperoleh nilai variabel *investment opportunity set*. Perhitungan tersebut dapat dilihat sebagai berikut:

1. MBVA : IOS =  $(0.935/2.137) \times \text{MBVA}$
2. MBVE : IOS =  $(0.863/2.137) \times \text{MBVE}$
3. PPEMVA : IOS =  $(0.320/2.137) \times \text{PPEMVA}$

Hasil dari tiga proksi di atas dijumlahkan dan jadilah nilai satu variabel dari *investment opportunity set*.

### Analisis Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini statistik deskriptif yang disajikan merupakan gambaran suatu data dalam bentuk jumlah data, nilai *mean* (rata-rata), nilai maximum, nilai minimum, dan standar deviasi dari setiap variabel.

**Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif**

	DPR	SIZE	FCF	ROI	IOS
Mean	0.410959	9.482950	0.031756	0.106255	2.257201
Maximum	3.680819	11.41806	0.449759	0.394769	14.08210
Minimum	0.011505	8.109064	-0.338442	0.001814	0.435325
Std. Dev.	0.395665	0.734491	0.132771	0.078884	2.159119
Observations	222	222	222	222	222

### Analisis Regresi Linear

Berikut persamaan regresi linear berganda yang telah dirumuskan yaitu:

$$\text{DPR} = -0.119532 + 0.060101 \text{ SIZE} + 0.884875 \text{ FCF} - 0.825259 \text{ ROI} + 0.016358 \text{ IOS} + e$$

Keterangan :

DPR = Kebijakan dividen



SIZE = *Firm Size*

FCF = *Free Cash Flow*

ROI = *Profitabilitas*

IOS = *Investment Opportunity Set*

### Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan yaitu uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang tinggi antarvariabel independennya. Jika nilai *tolerance* < 0.10 atau sama dengan VIF > 10 maka dalam variabel tersebut terdapat multikolinearitas.

**Tabel 3. Uji Multikolinearitas**

Variabel independen	Centered VIF	Keterangan
SIZE (Firm Size)	1.121411	Tidak terjadi multikolinearitas
FCF (Free Cash Flow)	1.256539	Tidak terjadi multikolinearitas
ROI (Profitabilitas)	1.813671	Tidak terjadi multikolinearitas
IOS (Investment Opportunity Set)	1.795519	Tidak terjadi multikolinearitas

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai dari *centered* VIF tidak terdapat nilai yang melebihi 10, dari keempat variabel tersebut tidak ada yang saling mempengaruhi satu sama lain sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi atau terbebas dari multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Apabila nilai probabilitasnya < 0.05 maka diasumsikan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas begitupun sebaliknya. Untuk menguji heteroskedastisitas bisa melalui aplikasi *eviews* 7 dengan 3 pengujian heteroskedastisitas yaitu Harvey, Glejser, dan White.

**Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas : White**

Obs*R-squared	Prob. Chi-Square	Keterangan
17.72833	0.2194	Tidak terjadi heteroskedastisitas

## Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode  $t$  terhadap kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Dalam penelitian ini uji autokorelasi dilakukan dengan cara menghitung tabel Durbin Watson dari hasil regresi dalam aplikasi Eviews 7.

**Tabel 5. Uji Autokorelasi : Durbin-Watson Stat**

Durbin-Watson stat	1.928125
--------------------	----------

Pengambilan keputusan dilakukan dengan ketentuan bahwa  $du < dw < 4 - du$ . Hasil tersebut sesuai dengan perhitungan yang telah dilakukan yaitu  $1.80686 < 1.928125 < 2.19314$ , dapat disimpulkan bahwa antara variabel independen tersebut tidak terjadi autokorelasi sehingga model layak digunakan.

## Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menjelaskan variabel dependen.

**Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi**

R-squared	0.093476
Adjusted R-squared	0.076766

### Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F bertujuan untuk menguji kelayakan model penelitian yang digunakan. Uji statistik F menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitasnya  $\leq 0.05$  atau 5% maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen begitupun sebaliknya.

**Tabel 7. Uji Statistik F**

F-statistic	5.593959
Prob(F-statistic)	0.000265

### Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh dari satu *variable independent* (variabel bebas) terhadap *variable dependent* (variabel terikat) dengan menganggap *variable independent* lainnya konstan. Jika nilai probabilitas  $\leq 0.05$  maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh individual *variable independent* terhadap *variable dependent* begitupun sebaliknya.

Tabel 8. Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.119532	0.215080	-0.555758	0.5789
SIZE	0.060101	0.027572	2.179762	0.0304
FCF	0.884875	0.223820	3.953505	0.0001
ROI	-0.825259	0.467626	-1.764784	0.0790
IOS	0.016358	0.017483	0.935666	0.3505

### Pembahasan (Interpretasi)

#### Pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen

Hasil dari perhitungan uji statistik t pada tabel 8 *firm size* memiliki nilai koefisien sebesar 0.060101 dan nilai signifikansi atau probabilitasnya sebesar  $0.0304 \leq 0.05$ . Hasil yang diperoleh yaitu *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sesuai dengan perumusan hipotesis pertama bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima. *Firm size* yang diukur dengan dengan total aset mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin besar total aset perusahaan maka dividen yang dibagi juga semakin besar. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Madyoningrum (2016), Ulfah (2011), dan Nursafitri (2013) yang menemukan hasil bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan uji statistik t pada tabel 8 variabel *free cash flow* memiliki nilai koefisien sebesar 0.884875 dan nilai signifikansi atau probabilitas sebesar  $0.0001 \leq 0.05$ . Hasil yang diperoleh yaitu *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sesuai dengan perumusan hipotesis kedua bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima. Dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham merupakan sisa dana dari kegiatan pembiayaan investasi dan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar *free cash flow* yang ada dalam perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena perusahaan memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan membayarkan dividen ke pemegang saham (Adnan, Gunawan dan Candrasari, 2016). Jadi, semakin tinggi *free cash flow* perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Hal ini karena perusahaan memiliki cukup kas yang tersedia. Hasil penelitian ini juga searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Madyoningrum (2016) dan Ulfah (2011) yang menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen**

Berdasarkan dari hasil perhitungan uji statistik t pada tabel 8 diketahui nilai koefisien bagi variabel profitabilitas sebesar -0.825259 dengan nilai signifikansi atau probabilitasnya sebesar  $0.0790 \geq 0.05$ . Kesimpulan dari hasil tersebut ialah profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini tidak sesuai dengan perumusan hipotesis ketiga yang dirancang bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan keputusan tersebut, dapat dinyatakan bahwa hipotesis ketiga ditolak. Nilai probabilitas yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen tersebut dapat diartikan bahwa besar kecilnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibagikan, hal ini dilihat dari kebutuhan dana yang dibutuhkan perusahaan. Karena, laba yang diperoleh perusahaan cenderung ditahan guna untuk membiayai kebutuhan investasi, serta kebutuhan biaya lainnya dalam menjaga kelangsungan pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulfah (2011), Secsio dan Prasetyono (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen**

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari uji statistik t pada tabel 8 bahwa *investment opportunity set* memiliki nilai koefisien sebesar 0.016358 dan nilai signifikansi atau probabilitas sebesar  $0.3505 \geq 0.05$ . Hasil tersebut disimpulkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis keempat yang dirumuskan bahwa adanya hubungan yang negatif dan signifikan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen ditolak. Hasil penelitian yang diperoleh pada penelitian ini bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan kesempatan investasi tidak mempengaruhi besaran dividen yang akan dibagikan hal ini dikarenakan perusahaan dengan peningkatan IOS bisa didanai dari dana internal maupun dana eksternal berupa hutang. Kemudian tidak adanya pengaruh signifikan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen, dikarenakan adanya faktor lain yang lebih berperan dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) dan Ariandani dan Yadnyana (2016) yang menemukan hasil bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **PENUTUP**

Pada hasil penelitian ini, menunjukkan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah variabel *firm size* dan *free cash flow*. Sedangkan profitabilitas dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun pada penelitian ini variasi dari kebijakan dividen yang bisa dijelaskan oleh variabel *firm size*, *free cash flow*, profitabilitas, dan *investment opportunity set* hanya sebesar 7,6% saja, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian

ini. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel yang berkaitan dengan dividen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, A. M., Gunawan, B., & Candrasari, R. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, Dan Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Dengan Mempertimbangkan Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening. *JAAI*, 89-100.
- Ahmad, N. G., & Wardani, K. V. (2014). The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 14-25.
- Anam, S. B., Arfan, M., & Shabri, M. (2016). Pengaruh Pofitabilitas Dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi*, 20-29.
- Andriyani, M. (2008). Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opporunity Set (IOS), Dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen. *Tesis*.
- Aqlia, W. (2016). Analisi Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Sales Growth Terhadap Dividend Policy Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*.
- Ariandani, S. P., & Yadnyana, K. I. (2016). Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Dan Investment Opportunity Set (IOS) Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 615-634.
- Arifin, S., & Asyik, F. N. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.
- Aristantia, D., & Putra, D. P. (2015). Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-jurnal Akuntansi*, 220-234.
- Atmaja, S. L. (1994). *Manajemen Keuangan Buku 1*. Yogyakarta: Andi Offset Yogyakarta.
- Azmi, N. M., & Listiadi, A. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan IOS Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen*.
- Basuki, T. A., & Yuliadi, I. (2017). *Elektronik Data Processing*. Yogyakarta: Danisa Media.
- Brigham, F. E., & Houston, F. J. (2001). *Manajemen Keuangan Buku II*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

- Budiman, S., & Harnovinsah. (2016). Analisis Pengaruh Arus Kas, Leverage, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Tekun*, 49-61.
- Devi, V. M., Suardhika, S. M., & Budiasih, N. A. (2014). Pengaruh Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 702-717.
- Dewi, C. A. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Struktur Modal, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Naskah Publikasi*.
- Fistyarini, R., & Kusmuriyanto. (2015). Pengaruh Profitabilitas, IOS Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Dimoderasi Likuiditas. *Accounting Analysis Journal*.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi EViews 8*. Semarang: Universitas Diponegoro Semarang.
- Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hastuti, D. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. *Skripsi*.
- Hutchinson, M., & Gul, A. F. (2004). Investment Opportunity Set, Corporate Governance Practices and Firm Performance. *Journal of Corporate Finance* 10, 595-614.
- Ipaktri, M. (2012). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Likuiditas Dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*.
- Iryuliawati. (2013). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Policy Pada Perusahaan LQ45 Di Indonesia. *Skripsi*.
- Kallapur, S., & Trombley, A. M. (1999). The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance and Accounting*, 26 (3) & (4).
- Kardianah, & Soedjono. (2013). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*.
- Kartika, D. (2016). Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitability Terhadap Dividend Policy Pada Perusahaan-perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*.
- Lestari, M., & Fitria, A. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.

- Madyoningrum, W. A. (2016). Pengaruh Firm Size, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2000-2014. *Tesis*.
- Mahaputra, A. G., & Wirawati, P. G. (2014). Pengaruh Faktor Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Pada Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan. *E-jurnal Akuntansi*, 695-708.
- Marleadyani, V. D., & Wiksuana, B. G. (2016). Pengaruh Economic Value Added Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *E-Jurnal Manajemen*, 88-120.
- Masruroh, Nursanti, D. T., & Lisa. (2011). Analisis Pengaruh Moderating Investment Opportunity Set Dengan Kebijakan Dividend Serta Moderating Investment Opportunity Set Dengan Arus Kas Bebas Terhadap Tingkat Leverage . *Journal the WINNERS*, 121-141.
- Mawarni, I. F., & Ratnadi, D. M. (2014). Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, Dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *E-jurnal Akuntansi*, 200-208.
- Mulyono, B. (2009). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Tesis*.
- Natalia, D. (2013). Pengaruh Profitabilitas Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Skripsi*.
- Nugraha, A. D. (2012). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Firm Size, dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio. *Skripsi*.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*.
- Nursafitri, D. (2013). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS), Dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Skripsi*.
- Palino, N. (2012). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Dividen Tunai Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*.
- Pamungkas, S. W. (2013). Uji Asumsi Klasik: Normalitas, Linieritas, Multikolinieritas, Heteroskedastisitas, Otokorelasi. *Magister Manajemen*, 101-126.
- Prasetio, A. D., & Suryono, B. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.

- Prawira, Y. I., Dzulkirom, M., & Endang, W. G. (2014). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Pribadi, S. A., & Sampurno, D. R. (2012). Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*.
- Pujiati. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*.
- Purnami, A. D., & Artini, S. G. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over Dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 1309-1337.
- Puspita, F. (2009). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio. *Tesis*.
- Rahmawati, A., Fajarwati, & Fauziyah. (2015). *Statistika Teori dan Praktek Edisi III*. Yogyakarta: Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Rosdini, D. (2009). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Policy. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*.
- Sadalia, I., & Saragih, S. S. (2008). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Tunai Pada Perusahaan Terbuka Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 103-108.
- Saeed, R., Riaz, A., Lodhi, N. R., Munir, M. H., & Iqbal, A. (2014). Determinants of Dividend Payouts in Financial Sector of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 33-42.
- Sari, S. E. (2012). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio (DPR). *Ekombis Riview*.
- Sartono, A. (1994). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 2*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Secsio, H. D., & Prasetiono. (2016). Analisis Pengaruh Return On Equity, Firm Size, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Debt Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, 1-12.
- Sekaran, U. (2006). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suartawan, A. P., & Yasa, W. G. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*.



- Suherman, R., Lukman, I., & Kusnadi. (2015). Pengaruh Free Cash Flow, Hutang Dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen*.
- Suroto. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Ilmiah*.
- Trianto, A. W. (2011). Pengaruh Shareholder Dispersion, Free Cash Flow, Collateral Assets, Dan Debt Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*.
- Ulfa, M. L., & Yuniati, T. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan, Asset Growth Dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*.
- Ulfah, F. I. (2011). Pengaruh Agency Cost, Firm Size, Dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *Tesis*.
- Weston, F. J., & Brigham, F. E. (1989). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesembilan Jilid 2*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Wijanarko, K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Perbankan. *Artikel Ilmiah*.