

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia

Nanang Agus Suyono ¹⁾

¹⁾ Program Studi Akuntansi Universitas Sains Al Qur'an (UNSIQ) Wonosobo

¹⁾ suyono.na07@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui : (1) Pengaruh profitabilitas terhadap Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.(2) Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*. (3) Pengaruh *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*.(4) Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *dividend payout ratio*.(5) Pengaruh likuiditas terhadap *dividend payout ratio*. (6) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2017. Berdasarkan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2017, terdapat 43 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda untuk menganalisis data kuantitatif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa : (1) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. (2) *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.(3) *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. (4) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (5) Likuiditas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. (6) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Kata Kunci : *Dividend Payout Ratio*, Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan.

Abstract

The purpose of this research is to know: (1) Influence of profitability to firm size have positive effect to dividend payout ratio (2) Influence of free cash flow to dividend payout ratio. (3) Influence of investment opportunity set against dividend payout ratio (4) Influence of managerial ownership to dividend payout ratio (5) Influence of liquidity to dividend payout ratio. (6) The effect of firm size on dividend payout ratio.

This study was conducted at a banking company listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2012 to 2017. Based on Indonesian Capital Market Directory (ICMD) in 2017, there are 43 banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Sampling method in this research use purposive sampling. Analyzer used is multiple linear regression to analyze quantitative data.

The results showed that: (1) Profitability negatively affect the dividend payout ratio. (2) Free cash flow has no effect on dividend payout ratio (3) Investment opportunity set has no effect on dividend payout ratio. (4) Managerial ownership positively affects the dividend payout ratio (5) Liquidity positively affects the dividend payout ratio. (6) The size of the company has a positive effect on the dividend payout ratio.

Keywords : *Dividend Payout Ratio, Profitability, Free Cash Flow, Managerial Ownership, Liquidity and Company Size.*

1. PENDAHULUAN

Investasi merupakan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang dengan menggunakan sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini (Tandelilin, 2001 seperti dikutip Nur Farisah, 2015), oleh karena itu investor perlu memperhitungkan segala aspek sebelum mengambil keputusan investasi dalam berinvestasi untuk mengurangi resiko yang mungkin akan diterima pada masa yang akan datang.

Investasi dalam bentuk *asset financial* yakni klaim dalam bentuk surat berharga merupakan salah satu bentuk investasi yang diminati masyarakat sekarang ini. Sekuritas yang populer di pasar modal adalah saham karena investor mendapat keuntungan berupa selisih harga jual dengan harga belinya (*capital gain*). dan mendapatkan dari dividen yang diperoleh setiap tahun (*dividen yield*) (Awat, 1998 seperti dikutip Siti Syamsiroh, 2011). *Dividend payout ratio* merupakan kebijakan tentang besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Budi Mulyono, 2009).

Suatu hal yang menarik untuk dikaji lebih lanjut yakni fenomena tentang *dividen payout ratio*. Terdapat ketidaksesuaian antara fenomena yang terjadi dengan teori yang ada. Realita mengenai *dividen payout ratio* yang terjadi sepanjang tahun 2012 sampai 2017 dapat dipaparkan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 1.1.

Tingkat rata-rata provitabilitas, free cash flow, investment opportunity set, kepemilikan manajerial, likuiditas, ukuran perusahaan dan dividend payout ratio perusahaan perbankan di BEI yang membagikan dividen selama enam tahun berturut-turut

Variabel	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Provitabilitas	0,018 7	0,020 1	0,020 5	0,020 6	0,017 7	0,017 3
<i>Free cash flow</i>	0,023 9	0,015 5	0,035 4	0,009 8	0,045 6	0,029
<i>Invesment opportunity Set</i>	2,478 1	2,031	2,096 6	1,850 4	1,844 4	1,570 2
Kepemilikan manajerial	0,001 7	0,002	0,001 9	0,001 8	0,001 6	0,000 9
Likuiditas	1,127 7	1,148 5	1,147 3	1,152 6	1,162 7	1,170 3
Ukuran perusahaan	31,98	32,2	32,38	32,51	32,68	32,77
DPR %	22%	19%	19%	24%	28%	21%

Sumber: *Annual Report* IDX tahun 2012-2017 (diolah)

Berdasarkan Tabel 1.1. dapat dilakukan analisis sementara pengaruh variabel-variabel bebas terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Pada tahun 2012 sampai 2017, variabel profitabilitas meningkat dari 0,0187 menjadi 0,0201 akan tetapi DPR menurun dari 22% menjadi 19%. Begitu pula pada tahun 2015 sampai 2016 profitabilitas menurun dari 0,0206 menjadi 0,0177 akan tetapi DPR meningkat dari 24% menjadi 28%. Fenomena ini tidak sesuai dengan pernyataan Salfator Wika (2014), bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membagikan devidennya.

Tahun 2013 sampai 2014, *free cash flow* meningkat dari 0,0155 menjadi 0,0354 akan tetapi DPR tetap dari 19% menjadi 19%. Begitu pula pada tahun 2014 sampai 2015, *free cash flow* menurun dari

0,0354 menjadi 0,0098 akan tetapi DPR meningkat dari 19% menjadi 24%. Fenomena ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi pula *dividend payout ratio* atau sebaliknya (Munsa Ipaktri, 2012).

Pada variabel *investment opportunity* setahun 2012 sampai 2013, *investment opportunity* setmenurun dari 2,4718 menjadi 2,031 sedangkan DPR juga menurun dari 22% menjadi 19%. Sama halnya pada tahun 2016 sampai 2017 *investment opportunity* setmenurun dari 1,8444 menjadi 1,5702 diikuti dengan penurunan DPR dari 28% menjadi 21%. Hal ini tidak sesuai dengan pernyataan Salfator Wika (2014), bahwa *investment opportunity* set yang tinggi dimasa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi, tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi biasanya diikuti dengan adanya penurunan deviden tunai.

DPR juga menurun dari 22% menjadi 19%. Sama halnya pada tahun 2016 sampai 2017 *investment opportunity* setmenurun dari 1,8444 menjadi 1,5702 diikuti dengan penurunan DPR dari 28% menjadi 21%. Hal ini tidak sesuai dengan pernyataan Salfator Wika (2014), bahwa *investment opportunity* set yang tinggi dimasa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi, tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi biasanya diikuti dengan adanya penurunan deviden tunai.

Pada tahun 2012 sampai 2013, likuiditas meningkat dari 1,1277 menjadi 1,1485 akan tetapi DPR menurun dari 22% menjadi 19%. Begitu pula pada tahun 2014 sampai 2015, likuiditas meningkat dari 1,1627 menjadi 1,1703 sementara DPR menurun dari 28% menjadi 21%. Fenomena ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa posisi likuiditas mempengaruhi tingkat pembayaran deviden (Hermuningsih, Sri. 2015).

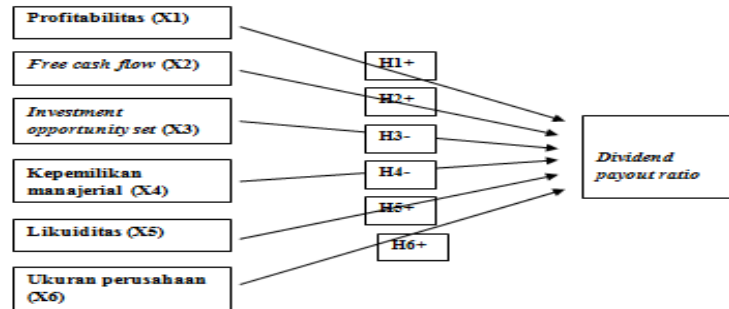
Pada variabel ukuran perusahaan, tahun 2012 sampai 2013 ukuran perusahaan meningkat dari 31,98 menjadi 32,2 akan tetapi DPR menurun dari 22% menjadi 19%. Sama halnya pada tahun 2016 sampai 2017 ukuran perusahaan meningkat dari 32,68 menjadi 32,77 sedangkan DPR menurun dari 28% menjadi 21%. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, tingkat pembayaran deviden juga akan semakin besar (Siti Syamsiroh, 2011).

Perusahaan harus menentukan kebijakan yang tepat untuk menangani masalah yang terkait dengan *dividend payout ratio*. Masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan deviden yang berbeda-beda. Dalam menentukan *dividend payout ratio*, perlu dipertimbangkan faktor kinerja perusahaan melalui rasio keuangan yang meliputi profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set*, kepemilikan manajerial, likuiditas dan ukuran perusahaan (Ida Ayu dan Gede Merta, 2014). Beberapa faktor tersebut dapat menyebabkan pembayaran deviden yang lebih tinggi atau bahkan dapat mengurangi pembayaran deviden.

Pada saat menentukan *dividend payout ratio* terdapat pendekatan Teori keagenan. Teori yang menghubungkan antara *principal (stakeholder)* dan *agent of principal* (manajer perusahaan) merupakan definisi dari Teori keagenan (*agency theory*). Ada perbedaan kepentingan dalam menentukan *dividend payout ratio*, kemakmuran pribadi atau perusahaan merupakan prioritas bagi manajer, karena bagi manajer deviden kas merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan sehingga kesempatan untuk melakukan investasi dengan kas yang dibagikan sebagai deviden tersebut menjadi berkurang sedangkan para pemegang saham menginginkan pendapatan deviden yang besar karena deviden kas dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman. Dengan adanya kemampuan membayar deviden, pihak investor bisa menilai bahwa perusahaan dalam kondisi baik dan menguntungkan sebagai tempat berinvestasi. Konflik antara *principal* dan *agent* semakin jelas terlihat dengan adanya perbedaan informasi yang dimiliki antara pemilik perusahaan dan manajer yang mana informasi yang dimiliki manajer lebih lengkap dari pada investor. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat mengakibatkan biaya keagenan (Suharli, 2010 seperti dikutip Nur Farisah, 2015). Biaya keagenan bisa dikurangi dengan dilakukannya mekanisme pengawasan yang mensejajarkan kepentingan terkait tersebut. *Dividend payout ratio* merupakan salah satu mekanisme pengawasan yang mana para pemegang saham berusaha agar manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena dikhawatirkan akan digunakan untuk kepentingan pribadi (Nur Farisah, 2015).

2. KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Gambar 2.1.
Model Penelitian



Sumber : Data dimodifikasi, 2017

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Minat dari para investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi yakni pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin mudah perusahaan memperoleh keuntungan yang nantinya akan berdampak jumlah dividen yang dibagi semakin besar. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula *dividend payout ratio* perusahaan (Nur Farisah, 2015).

Penelitian ini didukung oleh penelitian Hermuningsih, Sri (2015) menyatakan bahwa Perusahaan yang semakin besar profitabilitasnya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai deviden. Penelitian Salvatore Wika (2014), menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur Farisah (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang hendak dikembangkan adalah sebagaiberikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*.

Kas yang memiliki lebih pada perusahaan dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen disebut sebagai *Free cash flow* (Brigham dan Daves, 2003 seperti dikutip Salvatore Wika, 2014). Brigham dan Houston (2001) seperti dikutip Munsu Ipaktri (2012) menjelaskan arus kas bebas sebagai arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan menempatkan semua investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Jensen (1986) seperti dikutip Salvatore Wika (2014) menyatakan bahwa *freecash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau sebaliknya. Sesuai dengan teori keagenan, apabila perusahaan mempunyai *freecash flow*, manajer akan mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Hal ini dilakukan untuk mencegah pihak manajemen menggunakan *free cash flow* untuk hal-hal yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dan cenderung merugikan para pemegang saham (Munsu Ipaktri, 2012).

Shinta Andriani (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang hendak dikembangkan adalah sebagai berikut:

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

Menurut Hasnawi (2005) seperti dikutip Putu Terestiani (2011), *investment opportunity set* yaitu hubungan antara pengeluaran saat ini maupun dimasa mendatang dengan nilai atau return serta prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menciptakan nilai perusahaan. Nur Farisah (2015) mengemukakan bahwa perusahaan yang sedang tumbuh berkembang akan berusaha untuk mengambil semua kesempatan investasi yang ada. Dengan banyaknya kesempatan investasi yang diambil oleh perusahaan, maka semakin banyak kebutuhan dana yang diperlukan

untuk membiayai kegiatan tersebut. Dengan banyaknya dana yang dibutuhkan, maka manajer akan lebih suka menahan laba untuk membiayai re-investasi perusahaan daripada membaginya sebagai dividen. Maka dapat dikatakan semakin tinggi kesempatan investasi perusahaan, maka semakin rendah *dividend payout ratio*.

Penelitian Budi Mulyono (2009) menyatakan bahwa *investment opportunity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang hendak dikembangkan adalah sebagai berikut:

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

Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) adalah pemilik sekaligus pengelola perusahaan atau semua pihak yang mempunyai kesempatan untuk terlibat dalam pengambilan kebijaksanaan dan mempunyai akses langsung terhadap informasi dalam perusahaan (Munsa Ipaktri, 2012).

Penelitian Ratih Fitria (2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi dimasa mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Dengan cara ini pendanaan dengan sumber dana internal dapat menunda penggunaan utang. Bila perusahaan menggunakan utang yang tinggi, maka akan berakibat pada peningkatan *financial distress* dan kebangkrutan sehingga bila kondisi tersebut terjadi manajer terancam dikeluarkan dari perusahaan.

Munsa Ipaktri (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap DPR. Penelitian ini didukung oleh Budi Mulyono (2009) dan Ratih Fitria (2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang hendak dikembangkan adalah sebagai berikut:

H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban yang harus dipenuhi disebut dengan Likuiditas adalah (Munsa Ipaktri, 2012). Untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham maka likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum diambil suatu keputusan. Oleh karena dividen merupakan “*cash outflow*” maka semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen Riyanto 2001 seperti dikutip Hermuningsih, Sri (2015).

Penelitian yang dilakukan Ida Ayu dan Gede Marta (2014) dan Hermuningsih, Sri (2015). menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Didukung oleh penelitian Munsa Ipaktri (2012) dan Siti Syamsiroh (2011) bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang hendak dikembangkan adalah sebagai berikut:

H5 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan digunakan alat ukur berupa ukuran perusahaan (AmaliaNur Chasanah, 2012). Smith dan Watts (1992) seperti dikutip Amalia Nur Chasanah (2008) dalam penelitiannya menunjukkan, dasar teori pada pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif.

Penelitian Siti Syamsiroh (2011) dan Amalia Nur Chasanah (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang hendak dikembangkan adalah sebagai berikut:

H6 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal, yaitu penelitian yang menunjukkan hubungan sebab-akibat antara variabel independen terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2007). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2017. Berdasarkan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2017, terdapat 43 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*.

Metode Analisis Regresi Berganda yang digunakan dalam penelitian ini. Persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 - \beta_3 X_3 - \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Keterangan:

Y	: Dividend payout ratio
α	: Nilai intersep (konstan)
β_1 - β_6	: Koefisien arah regresi
X_1	: Profitabilitas
X_2	: Free cash flow
X_3	: Investment opportunity set
X_4	: Kepemilikan manajerial
X_5	: Likuiditas
X_6	: Ukuran perusahaan
e	: error

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Data

Tabel 4.1.
Ringkasan Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Konfirmasi Hipotesis
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-1,514	0,285		-5,311	0,000	
X1 (profitabilitas)	-7,667	2,160	-0,715	-3,549	0,001	Ditolak
X2 (free cash flow)	0,200	0,153	0,150	1,311	0,196	Ditolak
X3 (IOS)	0,013	0,014	0,174	0,950	0,347	Ditolak
X4 (kep. Manajerial)	25,662	6,095	0,553	4,210	0,000	Ditolak
X5 (likuiditas)	0,304	0,146	0,274	2,089	0,042	Diterima
X6 (ukuran perusahaan)	0,045	0,009	0,882	4,848	0,000	Diterima

Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan tabel 4.1. diketahui bahwa koefisien regresi profitabilitas sebesar -7,667 dengan nilai signifikansinya 0,001 lebih kecil dari 0,05. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diharapkan dengan arah positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (H1 ditolak). Koefisien regresi *free cash flow* sebesar 0,200 dengan nilai signifikansinya 0,196 lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (H2 ditolak). Koefisien regresi *investment opportunity set* sebesar 0,013 dengan tingkat signifikansinya 0,347 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (H3 ditolak). Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 25,662 dengan tingkat signifikansinya 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diharapkan dengan arah negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (H4 ditolak). Koefisien regresi likuiditas sebesar 0,304 dengan nilai signifikansinya 0,042 lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (H5 diterima). Koefisien regresi likuiditas sebesar 0,045 dengan nilai signifikansinya 0,000 lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (H5 diterima).

B. Pembahasan Hasil Uji Hipotesis

1) Pengaruh Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio

Pengalokasikan dividen yang rendah pada tingkat profitabilitas yang tinggi (Suharli, 2007 seperti dikutip Ratih Fitria, 2010). Hal ini disebabkan sebagian besar keuntungan sebagai sumber dana internal dialokasikan oleh perusahaan. Pada profitabilitas tinggi dibayarkan dividen rendah karena keuntungan digunakan untuk meningkatkan laba ditahan. Dengan cara ini sumber dana internal meningkat sehingga perusahaan dapat menunda penggunaan utang (Nuringsih, 2005 seperti dikutip Ratih Fitria, 2010). Sebaliknya jika profitabilitas rendah maka dividen yang dibayarkan tinggi. Hal ini dilakukan karena perusahaan mengalami penurunan laba sehingga untuk menjaga reputasi dimata investor, perusahaan akan membagikan dividen yang besar.

Sejalan dengan penelitian Herdiani Restu (2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Salvatore Wika (2014), Ida Ayu dan Gede Merta (2014), Munsa Ipaktri (2012) serta Hermuningsih, Sri (2015) yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan dalam penelitian Hani Diana (2011), Siti Syamsiroh (2011) serta Ratih Fitria (2010) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

2) Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio

Shinta Andriani (2013) menjelaskan bahwa *free cash flow* merupakan dana atau kas yang tersedia di perusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham dan kreditor berupa pembayaran dividen dan pembayaran hutang, akan tetapi perusahaan telah terlebih dulu mencukupi investasi pada asset tetap, dividen dan modal kerja untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan. Menurut Munsa Ipaktri (2012) dalam kondisi *free cash flow* yang tinggi perusahaan bisa saja menahan pembagian dividen. Hal ini disebabkan agar memiliki sumber dana internal yang tinggi maka perusahaan cenderung untuk menahan dividennya. Dengan cara ini perusahaan dapat menunda penggunaan utang yang relatif lebih berisiko daripada penggunaan dana internal.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Munsa Ipaktri (2012), Salvatore Wika (2014) serta Lias Dwi Haryadi (2014) yang mengungkapkan bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Shinta Andriani (2013) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio*.

3) Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio

Pilihan investasi dimasa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan equitas disebut sebagai *Investment opportunity set* (Ratih Fitria, 2010) dan dalam kondisi *investment opportunity set* yang tinggi, perusahaan belum tentu membagikan dividen dalam jumlah yang rendah, melainkan dapat membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi dikarenakan secara umum perusahaan sampel dalam penelitian ini dapat dikategorikan perusahaan yang mapan dan berada pada tahap dewasa (*maturity*) sehingga kegiatannya lebih terfokus pada upaya menghasilkan keuntungan dan membagikannya kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Salvatore Wika (2014) dan Nur Farisah (2015) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Budi Mulyono (2009) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

4) Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Dividend Payout Ratio*

Manajer perusahaan yang merangkap jabatan sebagai manajemen perusahaan sekaligus sebagai pemegang saham dan ikut dalam mengambil keputusan disebut sebagai Kepemilikan Manajerial (Pujiati, 2015). Penelitian ini bertentangan dengan teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham sering kali bertentangan sehingga menimbulkan konflik diantara keduanya, yang mana dalam hal ini manajer cenderung untuk menahan dividen agar memiliki sumber dana internal yang tinggi, sedangkan pemegang saham menginginkan pembagian dividen dalam jumlah yang besar (Jensen dan Mackling, 1976 seperti dikutip Budi Mulyono, 2009).

Penelitian yang sejalan yakni penelitian Yulia Efni (2010) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Budi Mulyono (2009), Ratih Fitria (2010) serta Munsa Ipaktri (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

5) Pengaruh Likuiditas terhadap *Dividend Payout ratio*

Penelitian Iin Kristianawati (2013) Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula. Likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham (Riyanto 2001 seperti dikutip Hermuningsih, Sri 2015).

Penelitian yang sejalan yakni penelitian Siti Syamsiroh (2011), Hermuningsih, Sri (2015) Munsa Ipaktri (2012) serta Ida Ayu dan Gede Merta (2014) yang mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Hadiwidjaja, Rini D (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

6) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Ukuran perusahaan merupakan salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan (Amalia Nur Chasanah, 2008). Smith dan Watts (1992) seperti dikutip Amalia Nur Chasanah (2008) dalam penelitiannya menunjukkan, *dividend pay out ratio* sangat kuat didasari oleh teori pada pengaruh dari ukuran perusahaan. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif.

Sejalan dengan penelitian Siti Syamsiroh (2011) dan Nur Farisah (2015) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Bertentangan dengan penelitian Hermuningsih, Sri (2015), Ida Ayu dan Gede Merta (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

5. PENUTUP

- 1) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (H1 ditolak). Artinya, Pada tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan mengalokasikan dividen yang rendah. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan akan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya sebagai sumber dana internal. Sebaliknya jika profitabilitas rendah maka dividen yang dibayarkan tinggi. Hal ini dilakukan karena perusahaan mengalami penurunan laba sehingga untuk menjaga reputasi dimata investor, perusahaan akan membagikan dividen besar.
- 2) *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (H2 ditolak). Artinya, *free cash flow* tidak menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan berapa besar dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Besar kecilnya *free cash flow* tidak berpengaruh pada tinggi rendahnya pembayaran dividen.
- 3) *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (H3 ditolak). Artinya, *investment opportunity set* tidak menjadi pertimbangan perusahaan dalam

menentukan berapa besar dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Besar kecilnya *investment opportunity set* tidak berpengaruh pada tinggi rendahnya pembayaran dividen.

- 4) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (H4 ditolak). Artinya, Semakin besar kepemilikan manajerial, semakin besar pula tingkat dividen yang dibagikan. Karena manajer yang memiliki saham dalam perusahaan yang ia pimpin mempunyai peran ganda yaitu sebagai manajer sekaligus investor, sehingga dalam hal ini manajer sebagai investor lebih menyukai pendapatan dividen yang besar..
- 5) Likuiditas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (H5 diterima). Artinya, Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.
- 6) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (H6 diterima). Artinya, Semakin besar tingkat ukuran suatu perusahaan, tingkat pembayaran dividen akan semakin besar pula. Karena kemudahan akses menuju pasar modal, kemampuannya untuk memperoleh dana lebih besar. Perolehan dana tersebut dapat digunakan sebagai pembayaran dividen bagi pemegang sahamnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia Nur Chasanah. 2008. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) Pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Difah, Siti Syamsiroh. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi *Divident Payout Ratio* pada Perusahaan BUMN DI BEI Universitas Diponogoro. Semarang
- Hadiwidjaja Rini Dwiyani. 2007. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hadiwidjaja, Rini D. 2017. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payoout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Universitas Sumatera Utara Medan. Tesis.
- Hermuningsih, Sri. 2015. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan yang *Go Public* di Indonesia. Jurnal Ekonomi & Pendidikan. Volume 4. Nomor 2.
- Ida Ayu Agung Idawati dan Gede Merta Sudiarta. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. Universitas Udayana, Bali.
- Ipaktri, Munsu. 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Likuiditas, dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Skripsi Universitas Lampung. Bandar Lampung.
- Nur Farisah. 2015. *Pengaruh Investment Opportunity Set, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Debt To Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI. Under Graduates thesis*, Universitas Negeri Semarang
- Salvatore, W.L.P, dan I Putu S.S. 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI). Jurnal Ekonomi Ekonomi, 1-15.
- Shinta Andriani.2013. Pengaruh Earnings Per Share dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Kasus pada Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2002-2011). Universitas Komputer Indonesia. Jakarta.