

**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON EQUITY*,
FIRM SIZE, *FREE CASH FLOW*, *INVESTMENT
OPPORTUNITY SET* DAN *DEBT RATIO*
TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO***
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2011-2014)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada
Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

ESA NURSANTI DWI HESTI SECSIO
NIM. C2A009109

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2016

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Esa Nursanti Dwi Hesti Secsio

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009109

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Sripsi : **ANALISIS PENGARUH *RETURN ON EQUITY, FIRM SIZE, FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN *DEBT RATIO* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2014)**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Prasetiono, M.Si

Semarang, 22 Agustus 2016

Dosen Pembimbing

(Drs. H. Prasetiono, M.Si)
NIP. 19600314 198603 1005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Esa Nursanti Dwi Hesti Secsio
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009109
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Sripsi : **ANALISIS PENGARUH *RETURN ON EQUITY, FIRM SIZE, FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN *DEBT RATIO* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2014)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal Agustus 2016

Tim Penguji :

1. Drs. H. Prasetiono, M. Si (.....)
2. Dr. Harjum Muharam, SE, ME (.....)
3. Erman Denny Arfianto, SE, MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya Esa Nursanti Dwi Hesti Secsio, menyatakan bahwa skripsi dengan judul, “**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON EQUITY, FIRM SIZE, FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN *DEBT RATIO* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2014)”, adalah tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.**

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 22 Agustus 2016
Yang membuat pernyataan,

(Esa Nursanti Dwi Hesti Secsio)
NIM. C2A009109

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Allah does not charge a soul except (with that within) its capacity. It will have (the consequence of) what (good) it has gained, and it will bear (the consequence of) what (evil) it has earned. “Our Lord, do not impose blame upon us if we have forgotten or erred. Our Lord, and lay not upon us a burden like that which You laid upon those before us. Our Lord, and burden us not with that which we have no ability to bear. And pardon us; and forgive us; and have mercy upon us. You are our protector, so give us victory over the disbelieving people.”

“I would rather bend than break.” –KJI

“Dream on, and God will embrace your dream.” –Arai

*“Penulis mendedikasikan
skripsi ini untuk Bapak dan
Ibu serta orang-orang
terdekat”*

ABSTRACT

This research aims to test the effect of ROE, firm size, free cash flow, investment opportunity set, and debt ratio of dividend payout ratio of Manufacturing Companies listed on IDX during the period of 2011-2014.

The sample employed in this research selected by purposive sampling method which contains of 22 companies fitting the criteria set during the period of 2011-2014. The data is obtained based on the published annual report and financial report. The method of analysis employed is regression with least squares equation and the hypothesis is tested by using t-statistic to reveal partial regression coefficient as well as F-statistic to test the simultaneous effect with confidence level at 5%. Other than that, classic assumption test is also carried out which consists of normality test, multicollinearity test, heteroskedasticity test, and autocorrelation test.

The result reveals partial result that free cash flow affect DPR positively and significantly. ROE, firm size, and investment opportunity set affect positively but non-significantly on DPR. Meanwhile, Debt Ratio affect negatively and non-significantly on DPR. Simultaneously, ROE, firm size, free cash flow, investment opportunity set, and debt ratio affect DPR significantly. The result of regression estimation reveals the prediction competence from the 5 independent variable on DPR is at 11.9% meanwhile the other 88.1% is affected by other factors which are not included in this research.

Keywords : ROE, firm size, free cash flow, investment opportunity set, debt ratio, dividend payout ratio

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel ROE, *firm size*, *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *debt ratio* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan sampel sebanyak 22 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan dengan periode penelitian 2011-2014. Data diperoleh berdasarkan publikasi laporan keuangan dan *annual report* perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan kuadrat persamaan terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta F-Statistik untuk menguji pengaruh secara simultan dengan tingkat kepercayaan 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji Normalitas, uji Multikolinearitas, uji Heteroskedastisitas, dan uji Autokorelasi.

Hasil penelitian menunjukkan hasil secara parsial bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Variabel ROE, *firm size*, *investment opportunity set* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel *debt ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR. Secara simultan ROE, *firm size*, *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *debt ratio* berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil estimasi regresi menunjukkan kemampuan prediksi dari 5 variabel bebas tersebut terhadap DPR sebesar 11,9%, sedangkan sisanya 88,1% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

Kata Kunci : ROE, *firm size*, *free cash flow*, *investment opportunity set*, *debt ratio*, *dividend payout ratio*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas rahmat dan hidayah-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis Pengaruh *Return On Equity, Firm Size, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Debt Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)***”. Skripsi ini disusun guna memenuhi syarat dalam menyelesaikan pendidikan program strata satu (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penulisan skripsi ditemui beberapa kesulitan, namun berkat bantuan, motivasi, bimbingan, dan doa dari berbagai pihak maka skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, penulis menyampaikan rasa hormat dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Dr. Suharnomo, SE, M.Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. Harjum Muharam, SE, ME, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro sekaligus dosen penguji atas saran, bimbingan, dan waktu yang diberikan kepada penulis.
3. Bapak Drs. H. Prasetiono, M.Si, selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, pikiran, dan senantiasa sabar memberikan pengarahan, bimbingan, dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.
4. Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si, selaku Dosen Wali yang telah memberikan waktu, bantuan, dan nasihat selama penulis menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

5. Bapak Erman Denny Arfianto, SE, MM, selaku dosen penguji yang berkenan memberikan saran dan kritik yang membangun dalam penyusunan skripsi ini.
6. Bapak Drs. H. Moh. Jaiz, selaku Kepala Bagian Tata Usaha yang telah memberikan bimbingan dan nasihat selama penulis menyusun skripsi.
7. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas ilmu dan pengalaman berharga yang telah diberikan.
8. Kedua orang tua tercinta, Bapak dan Ibu atas dukungan, restu, kasih sayang, semangat dan dukungan baik moral maupun spiritual serta kesabaran yang berlimpah kepada penulis selama ini.
9. Keluarga RBC, Intan, Hesti, Maya, Kiky, Hetty, ‘mami’ Ulfa, Riza, Yoland, Novia, Erna, Pandu, Sasongko, Pras, Akbar, Adit, Wisnu, Reinhard, Rama, dll atas kebersamaan dan kenangan indah selama menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
10. Deasy, Ipung, dan Dito atas dukungan dan kebersamaan dalam menyelesaikan skripsi.
11. Teman-teman Manajemen 2009 atas kebersamaan selama penulis menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
12. Pihak-pihak lain yang telah berperan serta dalam membantu penulis menyelesaikan skripsi.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak lepas dari kekurangan dan keterbatasan. Penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk perbaikan pada masa yang akan datang.

Namun, penulis berharap semoga skripsi ini dapat ikut memberikan sumbangan terhadap pengembangan ilmu pengetahuan dan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 22 Agustus 2016

Penulis

Esa Nursanti Dwi Hesti Secsio

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORIGINALITAS SKRIPSI	iv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	13
1.4 Sistematika Penelitian	15
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori.....	17
2.1.1 Pengertian Dividen	17

2.1.2 Kebijakan Dividen.....	20
2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen.....	20
2.1.2.2 Teori Kebijakan Dividen	21
2.1.3 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	23
2.1.4 <i>Dividend Payout Ratio</i>	24
2.1.5 <i>Return On Equity</i>	27
2.1.6 <i>Firm Size</i>	29
2.1.7 <i>Free Cash Flow</i>	30
2.1.8 <i>Investment Opportunity Set</i>	31
2.1.9 <i>Debt Ratio</i>	33
2.2 Penelitian Terdahulu	34
2.3 Kerangka Pemikiran	46
2.4 Hipotesis	53
 BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	54
3.1.1 Variabel Dependen	54
3.1.2 Variabel Independen	54
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	58
3.3 Populasi dan Sampel	58
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	60
3.5 Metode Analisis	61
3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik	61

3.5.2 Analisis Regresi Berganda	64
3.5.3 Uji Koefisien Determinasi (R ²)	65
3.5.4 Uji Simultan (uji F)	65
3.5.5 Uji Hipotesis	66
 BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	67
4.1.1 Gambaran Umum Populasi dan Sampel Penelitian	67
4.1.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	68
4.2 Uji Asumsi Klasik	71
4.2.1 Uji Normalitas	71
4.2.2 Uji Multikolinieritas	73
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas	74
4.2.4 Uji Autokorelasi	76
4.3 Analisis Regresi Linear Berganda	76
4.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R ²)	79
4.3.2 Uji Simultan (Uji F)	80
4.3.3 Uji Hipotesis (Uji t)	81
4.4 Pembahasan	83
4.4.1 Variabel <i>Return on Equity</i> (ROE) Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	84
4.4.2 Variabel <i>Firm Size</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	85
4.4.3 Variabel <i>Free Cash Flow</i> (FCF) Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	86

4.4.4 Variabel <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	87
4.4.5 Variabel <i>Debt Ratio</i> (DR) Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	87
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	89
5.2 Keterbatasan Penelitian	91
5.3 Saran	93
DAFTAR PUSTAKA	95
LAMPIRAN-LAMPIRAN	98

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1	Rata-rata dari <i>ROE</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Free Cash Flow</i> , <i>Investment Opportunity Asset (IOS)</i> , dan <i>Debt Ratio</i> , dan <i>Dividend Payout Ratio</i> Pada Sektor Industri Manufaktur yang Listed di BEI Periode 2011-2014 8
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu 42
Tabel 3.1	Definisi Operasional 57
Tabel 3.2	Seleksi Sampel Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2011 – 2014 59
Tabel 4.1	Seleksi Sampel Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2011 – 2014 67
Tabel 4.2	Deskriptif Variabel Penelitian 70
Tabel 4.3	Hasil Pengujian Normalitas Kolmogorov – Smirnov 73
Tabel 4.4	Hasil Pengujian Multikolinieritas 74
Tabel 4.5	Hasil Uji Heterokedastisitas – Uji Glejser 75
Tabel 4.6	Hasil Uji Autokorelasi 76
Tabel 4.7	Hasil Regresi Linear Berganda 77
Tabel 4.8	Hasil Pengujian Koefisien Determinasi 79
Tabel 4.9	Hasil Uji Simultan (Uji F) 80
Tabel 4.10	Hasil Regresi Linear Berganda 81

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	47
Gambar 4.1 Normal Probability Plot	72
Gambar 4.2 Grafik Plot	75

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel	98
Lampiran B Data Variabel Independen dan Variabel Dependen	100
Lampiran C Hasil Output SPSS	107

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2006). Pasar modal memiliki peranan penting bagi perusahaan sebagai sarana pendanaan usaha dari masyarakat dan sebagai wahana investasi bagi pemilik modal maupun investor yang memiliki kelebihan dana. Investor melakukan investasi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan (*return*) berupa dividen maupun *capital gain*. Dividen merupakan proporsi laba yang diterima pemegang saham. Sedangkan *capital gain* merupakan pendapatan yang diperoleh dari selisih harga jual saham terhadap harga saham pada saat pembelian. Pada umumnya investor lebih cenderung ingin mendapatkan dividen yang cukup stabil sehingga investor tidak memiliki keraguan apabila akan menanamkan dananya ke sebuah perusahaan. Investor menganggap penerimaan dividen pada saat ini lebih berharga daripada menunda untuk direalisasikan dalam bentuk *capital gain* karena dividen diterima menurut dasar periode berjalan sedangkan *capital gain* diperoleh secara tidak menentu saat penjualan saham, sehingga investor perlu memperkirakan bahwa harga saham nantinya lebih besar daripada harga belinya.

Setiap kegiatan investasi pasti memiliki suatu risiko atau ketidakpastian yang susah diprediksi. Tingkat pengembalian dan risiko memiliki hubungan yang searah, semakin besar tingkat pengembalian semakin besar pula risiko yang akan dihadapi. Dalam menghadapi situasi tersebut, investor perlu informasi yang akurat melalui laporan keuangan perusahaan. Berdasarkan laporan keuangan dapat diketahui kinerja suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Perusahaan mempunyai beberapa pertimbangan sebelum membagikan dividennya kepada investor, seperti likuiditas, penggunaan sebagian labanya untuk reinvestasi, kebutuhan dana, target *dividen payout ratio* serta faktor lainnya yang berpengaruh pada kebijakan dividen. Dividen akan diterima investor apabila perusahaan menghasilkan cukup laba untuk membagikan dividen tersebut sesuai dengan kebijakan dividen yang diterapkan pada masing-masing perusahaan.

Kebijakan dividen menjadi hal perlu diperhatikan perusahaan dalam memutuskan apakah laba akan dibagikan sebagai dividen atau menahan laba tersebut untuk reinvestasi pada proyek-proyek yang berpotensi memberikan keuntungan dalam peningkatan pertumbuhan dan pengembangan usaha perusahaan. Apabila perusahaan memutuskan membagikan labanya sebagai dividen maka jumlah laba ditahan perusahaan akan berkurang yang selanjutnya akan mengurangi dana internal. Sebaliknya apabila perusahaan memutuskan untuk menahan labanya maka kemampuan pembentukan dana internal perusahaan akan semakin bertambah.

Setiap perusahaan mengharapkan adanya pertumbuhan usaha bagi kelangsungan hidup perusahaan sekaligus dapat membagikan dividen kepada para investor. Tetapi hal tersebut saling bertentangan. Pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) di masa mendatang dan menekan harga saham. Manajemen perusahaan memerlukan pertimbangan khusus dalam menentukan kebijakan dividen optimal (*optimal dividend policy*) agar dividen sekarang dan masa mendatang menjadi seimbang.

Kebijakan dividen menjadi salah satu faktor penting bagi manajemen dalam mengelola suatu perusahaan. Kebijakan dividen memberikan pengaruh signifikan terhadap kepentingan pihak perusahaan, pihak investor maupun pihak kreditur. Adanya beberapa pihak saling berbeda kepentingan baik antara manajer dengan pemegang saham, manajer dengan kreditur atau antara pemegang saham, kreditur dan manajer menimbulkan masalah agensi (*agency problem*). *Agency problem* merupakan masalah yang timbul akibat konflik kepentingan antara manajer (agen) dengan pemegang saham (principal) karena adanya pemisahan tugas manajemen perusahaan dengan para pemegang saham (Keown et al, 2008). Masalah keagenan tersebut akan menimbulkan kerugian, karena konflik kepentingan antara agen dan principal akan memunculkan biaya keagenan (*agency cost*). Masalah agensi tersebut dapat dikurangi dengan menetapkan kebijakan dividen. Menurut Easterbrook (1984) dalam Dwiati (2014) berargumen bahwa dividen memainkan peranan penting dalam mengurangi masalah agensi. Pembayaran dividen yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan

untuk menjual saham pada pasar modal. Hal ini nantinya akan membuat manajemen perusahaan diawasi oleh bank investasi, bursa efek, dan pemasok modal (Dwiati, 2014).

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). *Dividend payout ratio* merupakan persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Besar kecilnya *dividend payout ratio* berkaitan erat dengan keputusan investasi para pemegang saham serta berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan salah satu indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen sehingga profitabilitas merupakan faktor penentu terhadap dividen. (Lintner, 1956). Menurut Riyanto (2001) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dibanding dengan modal perusahaan yang digunakan selama periode tertentu. Profitabilitas menggambarkan kriteria keberhasilan suatu perusahaan yang menunjukkan kemampuan modal perusahaan dalam menghasilkan laba. Parthington (1989) menunjukkan bahwa profitabilitas (*earning after tax dan asset*) merupakan variabel penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada investor. Penelitian yang dilakukan Michel Suharli (2006) menunjukkan profitabilitas yang diukur melalui *Return on Equity* (ROE) memiliki hasil yang positif dengan jumlah dividen yang

dibayarkan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kania dan Balkon (2005) yang menyatakan ROE berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva. Suatu perusahaan yang sudah mapan dan *establish* akan memiliki akses yang lebih mudah menuju pasar modal sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana internal. Perusahaan berskala besar lebih cenderung membayar dividen lebih tinggi kepada pemegang saham daripada perusahaan berskala kecil. Dalam penelitian Sutrisno (2001), Harjono (2002), Utami dan Inanga (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan dalam penelitian Nadjibah (2008) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Free cash flow mencerminkan seberapa besar tingkat fleksibilitas keuangan suatu perusahaan. Jensen (1986) mendefinisikan aliran kas bebas (*free cash flow*) adalah kas yang tersisa setelah melakukan seluruh proyek yang menghasilkan net present value positif saat didiskontokan pada biaya modal yang relevan. *Free cash flow* ini berpotensi menimbulkan masalah agensi. Masalah agensi tersebut muncul karena terjadi konflik kepentingan antara investor dengan manajer, dimana investor menginginkan *free cash flow* didistribusikan sebagai dividen, sedangkan manajer lebih menyukai *free cash flow* tersebut diinvestasikan ke proyek baru untuk kegiatan ekspansi perusahaan. Pihak manajemen cenderung menggunakan *free cash flow* yang tinggi secara berlebihan yang berpengaruh pada

pembagian dividen yang akan semakin berkurang. Sehingga *free cash flow* memiliki hubungan positif dengan kebijakan dividen untuk mengurangi *overinvestment* yang dilakukan pihak manajer. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009), dan Lucyanda dan Lyliana (2012), yang menyatakan bahwa variabel *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan. Tetapi dalam penelitian Utami dan Inanga (2011) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki peluang pertumbuhan perusahaan yang pesat, sehingga biasanya perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah. Hal ini karena perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang baik akan lebih memilih menggunakan dananya untuk kegiatan investasi yang menguntungkan perusahaan daripada membagikannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian Saxena (1995) menunjukkan bahwa IOS memiliki hubungan yang negatif dengan dividen. Namun berbeda pada penelitian Andriyani (2008) yang menyatakan bahwa IOS berkorelasi positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Debt ratio merupakan rasio leverage yang mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar penggunaan utang dalam membiayai investasi pada

aktiva. Menurut *Pecking Order Theory* rasio hutang mempunyai hubungan yang berkebalikan dengan profitabilitas, sehingga semakin tinggi rasio hutang profitabilitas suatu perusahaan akan semakin rendah. Profitabilitas suatu perusahaan yang rendah menyebabkan berkurangnya kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Sehingga *debt ratio* berpengaruh negatif terhadap DPR. Hal ini sesuai dengan penelitian Nugroho (2004) bahwa variabel *debt ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Namun pada penelitian Puspita (2009) variabel *debt ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan uraian di atas terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Equity (ROE)*, *Firm Size*, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan *Debt Ratio*. Data empiris mengenai variabel-variabel yang digunakan dapat dilihat pada Tabel 1.1 sebagai berikut :

Tabel 1.1

Rata-rata dari ROE, Firm Size, Free Cash Flow, Investment Opportunity Asset (IOS), dan Debt Ratio, dan Dividend Payout Ratio Pada Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014

No	Variabel	Tahun			
		2011	2012	2013	2014
1.	<i>Dividend Payout Ratio (%)</i>	37,41	38,90	44,95	38,89
2.	<i>Return on Equity (%)</i>	21,48	20,40	18,11	16,96
3.	<i>Firm Size (dalam jutaan rupiah)</i>	76.996.767,41	88.106.355,36	102.199.154,60	117.620.850,70
4.	<i>Free Cash Flow (dalam jutaan rupiah)</i>	554.848,86	118.463,41	16.701.509,91	1.647.683,55
5.	<i>Investment Opportunity Set (X)</i>	1,993	2,518	2,302	2,433
6.	<i>Debt Ratio (X)</i>	0,357	0,362	0,372	0,371

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat diketahui bahwa tingkat rata-rata DPR dari tahun 2011-2013 mengalami kenaikan sebesar 1,49% di tahun 2012 dan 6,05% di tahun 2013. Namun pada tahun 2014 terjadi penurunan sebesar 6,06%. DPR merupakan porsi laba yang dibagikan kepada investor dan akan mengurangi cadangan laba perusahaan. Peningkatan DPR menunjukkan semakin besar dividen yang dibayarkan kepada investor, sehingga laba ditahan perusahaan akan semakin berkurang.

Pada variabel ROE terjadi penurunan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2012 ROE menurun sebesar 1,08%, pada tahun 2013-2014 ROE kembali mengalami penurunan sebesar 2,29% dan 1,14%. Berbeda dengan yang terjadi pada DPR

bahwa terjadi peningkatan di tahun 2011-2013. Penurunan ROE tersebut tidak diikuti dengan penurunan DPR. Hal ini berbeda dengan yang diungkapkan oleh Lintner (1956) bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan salah satu indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen sehingga profitabilitas merupakan faktor utama dalam membagikan dividen.

Variabel *Firm Size* diukur dengan menggunakan Total Asset menunjukkan kenaikan di tiap tahun. Pada tahun 2011 *firm size* menunjukkan nilai 76.996.767,41, kemudian meningkat pada tahun 2012 sebesar 88.106.355,36, dan meningkat lagi sebesar 102.199.154,6 di tahun 2013 dan 117.620.850,7 di tahun 2014. Fenomena yang terjadi di tahun 2011-2014 tidak konsisten dengan terjadinya penurunan variabel DPR di tahun 2014. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar sehingga dapat membayar dividen yang besar. (Hatta, 2002).

Pada variabel *free cash flow* terjadi fluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2011 nilai *free cash flow* sebesar 554.848,86 mengalami penurunan sebesar 118.463,41 pada tahun 2012, kemudian pada tahun 2013 terjadi kenaikan sebesar 16.701.509,91, namun pada tahun 2014 mengalami penurunan kembali sebesar 1.647.683,55. Pada tahun 2011-2012 penurunan *free cash flow* tidak konsisten dengan adanya peningkatan DPR di tahun tersebut. Namun peningkatan *free cash flow* yang terjadi pada tahun 2012-2013 diikuti dengan peningkatan DPR sebesar 6,05%. Aliran kas yang besar dalam suatu perusahaan belum tentu menunjukkan

bahwa perusahaan perusahaan tersebut akan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan ketika perusahaan memiliki aliran kas bebas yang kecil. (Rosdini, 2009).

Pada variabel IOS mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2011 nilai IOS sebesar 1,993 mengalami kenaikan sebesar 2,518 pada tahun 2012, tetapi pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 2,302 dan pada tahun 2014 meningkat kembali sebesar 2,433. Kenaikan IOS yang terjadi pada tahun 2013-2014 tidak diikuti dengan kenaikan DPR. Pada tahun 2013-2014 DPR menurun sebesar 6,06%.

Pada variabel DR mengalami peningkatan dari tahun 2011-2013. Pada tahun 2011 nilai DR menunjukkan 0,357, kemudian meningkat sebesar 3,62 pada tahun 2012 dan meningkat lagi sebesar 0,372 pada tahun 2013. Namun pada tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 0,371. Fenomena kenaikan variabel DR pada tahun 2011-2013 seiring dengan peningkatan DPR pada tahun tersebut. Hal ini tidak sesuai dengan teori *balancing model of agency cost of debt* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan berusaha mengurangi hutang sehingga untuk membiayai investasi perusahaan menggunakan dana dari aliran kas internal sehingga dividen akan berkurang.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada periode observasi yang berbeda. Selain itu yang mendasari penelitian ini adalah ketidakkonsistenan hasil

dari penelitian-penelitian terdahulu membuat peneliti berkeinginan untuk menganalisis dan menjelaskan mengenai pengaruh variabel *ROE*, *firm size*, *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *debt ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis mengambil judul “**Analisis Pengaruh Return On Equity, Firm Size, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set dan Debt Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)**”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penelitian yang sudah dijelaskan sebelumnya diketahui terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai fakta-fakta yang mempengaruhi antara variabel yang digunakan yaitu *return on equity*, *firm size*, *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *debt ratio* sebagai variabel independen terhadap *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen. *Research gap* dalam penelitian ini adalah :

1. Penelitian yang dilakukan Michel Suharli (2006) menunjukkan profitabilitas yang diukur melalui *Return on Equity* (ROE) memiliki hasil yang positif dengan jumlah dividen yang dibayarkan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kania dan Balkon (2005) yang menyatakan ROE berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.
2. Penelitian Sutrisno (2001), Harjono (2002), Utami dan Inanga (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap

dividend payout ratio. Sedangkan dalam penelitian Nadjibah (2008) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009), dan Lucyanda dan Lyliana (2012) menyatakan bahwa variabel *free cash flow* memiliki pengaruh positif yang berarti gambaran kecenderungan bahwa jika proporsi *free cash flow* semakin tinggi maka jumlah dividen yang akan dibayarkan semakin tinggi pula. Tetapi dalam penelitian Utami dan Inanga (2011) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.
4. Penelitian Saxena (1995) menunjukkan bahwa IOS memiliki hubungan yang negatif dengan *dividend payout ratio*. Namun berbeda pada penelitian Andriyani (2008) yang menyatakan bahwa IOS berkoefisien positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
5. Penelitian Puspita (2009) bahwa *Debt to Total Asset* atau sama saja dengan *debt ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Namun pada penelitian Nugroho (2004) variabel *debt ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Selain itu berdasarkan data diketahui adanya ketidaksesuaian antara teori dan fakta (*fenomena gap*) yang membutuhkan penelitian lanjutan. Dimana variabel *ROE* yang menurun dan pengaruhnya terhadap DPR tidak selalu positif. Variabel *firm size* mengalami kenaikan terus menerus tetapi pengaruhnya terhadap

DPR tidak selalu positif. Variabel *free cash flow* yang berfluktuatif dan pengaruhnya terhadap DPR tidak selalu positif, dan variabel *investment opportunity set (IOS) debt ratio* yang berfluktuatif dan pengaruhnya terhadap DPR tidak selalu negatif.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* dan penemuan yang telah disampaikan sebelumnya, maka dapat dirumuskan beberapa pertanyaan penelitian:

1. Bagaimana pengaruh *return on equity* terhadap *dividend payout ratio*?
2. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*?
3. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*?
4. Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*?
5. Bagaimana pengaruh *debt ratio* terhadap *dividend payout ratio*?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai oleh penulis dalam penelitian analisis pengaruh ROE, *Firm Size*, *Invesment Opportunity Set*, *Free Cash Flow*, dan *Debt Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

3. Untuk menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
4. Untuk menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
5. Untuk menganalisis pengaruh *Debt Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Manfaat atau kegunaan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Bagi para investor hasil penelitian ini dapat menjadi masukan dalam pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen perusahaan.
2. Bagi pihak manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan terhadap kebijakan dividen.
3. Bagi akademisi dan peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan acuan dalam referensi untuk pengembangan ilmu keuangan mengenai kebijakan dividen.

1.4 Sistematika Penulisan

Penyusunan skripsi ini akan disajikan dalam sistematika penulisan yang dibagi dalam lima bab yang terdiri dari :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari ringkasan dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran umum tentang permasalahan dalam penelitian. Pada bagian ini dijelaskan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan, dan kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini membahas mengenai telaah pustaka yang terdiri dari landasan teori dan batasan hasil-hasil penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dasar teori dan analisis serta kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang gambaran populasi dan penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian, identifikasi variabel-variabel dan penjelasan mengenai cara pengukuran variabel serta definisi operasionalnya. Selain itu juga dijelaskan mengenai teknik pemilihan data metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan isi pokok dari keseluruhan penelitian berupa deskripsi objek penelitian, analisis data, interpretasi hasil argumentasi terhadap hasil penelitian dengan menyajikan hasil pengolahan data analisis atas hasil pengolahan data tersebut.

BAB V PENUTUP

Bab ini memuat atas simpulan yang berisi secara singkat hasil pembahasan dan saran.