



PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)*, *FREE CASH FLOW (FCF)*, DAN PROFITABILITAS (ROA) TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR)* PADA PERUSAHAAN LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2013

Mila Fatmawati

Program Studi Peternakan, Fakultas Pertanian Universitas Khairun
Jln. Jusuf Abdurahman Kampus II Unkhair, Gambesi Ternate Selatan, 97719
Email: fatmawati_mila82@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *investment opportunity set (IOS)*, *free cash flow (FCF)*, dan profitabilitas (ROA) terhadap *dividend payout ratio (DPR)* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2010-2013. Pengambilan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, dengan jumlah sampel 19 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan SPSS 21. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Kondisi seperti ini dapat terjadi karena pemegang saham pengendali memiliki kontrol terhadap perusahaan melebihi hak aliran kasnya melalui mekanisme kepemilikan piramida atau lintas kepemilikan yang sering ditemui di Indonesia. *Free Cash Flow (FCF)* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Kondisi FCF yang tinggi, perusahaan bisa saja menahan pembagian dividen. Kemungkinan yang terjadi yaitu perusahaan-perusahaan LQ 45 memanfaatkan *free cash flow* yang tinggi untuk menjaga kecukupan modal (*capital adequacy*) sesuai dengan kebutuhan perusahaan sehingga tidak membagikan dividen. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini direalisasikan dengan adanya laba yang tinggi. Dengan demikian, perusahaan tersebut dianggap mampu untuk membayar sebagian porsi labanya dalam bentuk dividen. Semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan, semakin besar pula probabilitas perusahaan untuk membagikan dividen.

Kata Kunci: IOS, *Free cash flow*, ROA, *dividend payout ratio*

PENDAHULUAN

Investor menginvestasikan dana bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran. Dari sudut pandang manajemen keuangan, salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder* (Brigham, 2001). Nilai perusahaan *go public* dicerminkan oleh harga pasar saham perusahaan tersebut (Husnan, 1997). Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke

dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi baik berupa pendapatandividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dengan adanya stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan, antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk

diinvestasikan kembali yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen.

Terdapat perbedaan kepentingan terhadap penggunaan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Di satu sisi manajer sebagai pemegang kendali perusahaan lebih menyukai untuk menahan laba perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earnings*), yang nantinya akan digunakan sebagai sumber dana dalam membiayai kegiatan perusahaan dan kepentingan ekspansi perusahaan. Namun di sisi lain, pihak investor lebih menyukai bila laba dibagikan dalam bentuk dividen yang merupakan pendapatan bagi pemegang saham selain capital gain. Menurut Husnan (1997), pada dasarnya perusahaan lebih menyukai menahan keuntungan daripada membagikan dalam bentuk deviden, sedangkan investor lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk capital gain. Oleh karena adanya kepentingan yang kontradiktif antara pihak perusahaan dan investor, maka perusahaan harus dapat mengambil suatu kebijakan dividen yang membawa manfaat khususnya bagi peningkatan kemakmuran para pemegang saham.

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan (laporan neraca, laporan laba rugi, dan laporan perubahan posisi keuangan yang dapat disajikan dalam berbagai cara,

seperti laporan arus kas, catatan atas laporan keuangan), (Primawestri, 2011)

Perusahaan yang memperoleh laba tinggi memiliki *Investment Opportunity Set (IOS)* tinggi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi, namun tingkat pertumbuhan yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana besar yang dibiayai dari sumber internal yang akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen. Hasil penelitian Suharli (2006) menyatakan IOS tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dividen dan Saxena (1995) menunjukkan bahwa IOS memiliki hubungan yang negatif dengan dividen. Namun penelitian oleh Sunarto (2004) dan Maria (2008), menyatakan bahwa IOS berkorelasi positif signifikan dengan dividend payout ratio.

Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah menuju ke pasar modal. Tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan (*size*), yaitu total aktiva (Frankfurter, 2003). Selain itu, perusahaan besar mempunyai kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal, berarti fleksibilitas lebih besar dan mempunyai kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibanding dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Chang dan Wang (2002) menyebutkan bahwa *size* dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hal ini kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002), Prihantoro (2003) dengan hasil: *size* dinyatakan tidak berpengaruh signifikan

terhadap DPR, sehingga perlu diadakan penelitian lanjutan.

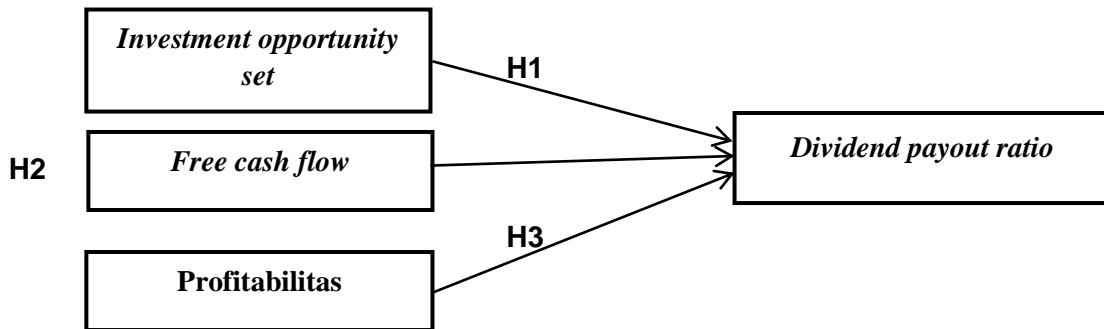
Cash flow bersumber dari dana internal perusahaan yang penggunaannya tergantung pada kebijakan manajer. Penggunaan disini adalah pembayaran dividen, pembelian kembali saham perusahaan, penginvestasian dalam aktiva tetap atau aktiva lainnya, akuisisi terhadap perusahaan lain. Teori free cash flow hypothesis yang disampaikan oleh Jensen (1986) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki free cash flow yang rendah karena sebagian besar dana yang digunakan untuk investasi untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV yang positif. Cash flow suatu perusahaan sangat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, dimana jika cash flow meningkat, maka hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga semakin meningkat. Dengan demikian meningkatnya cash flow juga akan meningkatkan harapan dividen yang akan diterima oleh investor, sehingga terdapat kemungkinan cash flow berpengaruh positif terhadap pendapatan dividen. Penelitian oleh Hatta (2002) dan Arilaha (2009) menyatakan bahwa cash flow tidak mempengaruhi dividen. Namun Rosdini (2009) menunjukkan bahwa cash flow berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

Beberapa penelitian terdahulu juga menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Hal tersebut seperti diungkapkan oleh beberapa peneliti antara lain: hasil pengujian *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), pada penelitian Mulyono (2009) dan Fajar (2010), mengungkapkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara variabel *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan pada penelitian Sari (2010), IOS memiliki hubungan positif dan signifikan. Namun berbeda pada penelitian Pradana dan Sanjaya (2014), yang

menghasilkan pengaruh positif dan tidak signifikan pada variabel *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*. Hasil pengujian Rosdini (2009) dan Lucyanda dan Lilyana (2012), menyatakan adanya pengaruh positif dan signifikan pada variabel *free cash flow* (FCF) terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Namun penelitian yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2014) menunjukkan variabel *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan.

Banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, dalam penelitian ini, peneliti mengembangkan model penelitian Pradana dan Sanjaya (2014). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya pada objek penelitian. Penelitian Pradana dan Sanjaya menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dan studi empiris pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian ini tidak menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dan studi empiris pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Karena saham-saham yang termasuk dalam perusahaan LQ 45 memiliki kapitalisasi pasar yang sangat besar. Selain itu saham yang masuk dalam LQ 45 merupakan saham yang aktif, memiliki fundamental yang baik dan masuk dalam kategori yang diminati oleh investor dalam melakukan investasi saham di bursa efek Indonesia.

Permasalahan dalam riset ini dirumuskan sebagai berikut: (1) Apakah *investment opportunity set* berpengaruh pada *dividend payout ratio*?; (2) Apakah *free cash flow* berpengaruh pada *dividend payout ratio*?; (3) Apakah profitabilitas berpengaruh pada *dividend payout ratio*? Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dikemukakan, maka kerangka pemikiran dalam penelitian digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

METODE

Penelitian dilakukan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2013, karena saham-saham yang termasuk dalam perusahaan LQ 45 memiliki kapitalisasi pasar yang sangat besar. Selain itu saham yang masuk dalam LQ 45 merupakan saham yang aktif, memiliki fundamental yang baik dan masuk dalam kategori yang diminati

oleh investor dalam melakukan investasi saham di bursa efek indonesia. Populasi dalam penelitian berjumlah 19 perusahaan. Sampel dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* yaitu dengan mempertimbangkan kriteria yang sesuai sehingga mendapatkan sampel yang representatif. Jumlah sampel terpilih sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Sampel Perusahaan

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI berturut-turut dari tahun 2010-2013.	19
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangannya untuk periode yang berakhir 31 Desember.	(0)
3.	Perusahaan yang membagikan dividen empat tahun berturut-turut dari tahun 2010-2013.	19
4.	Perusahaan LQ 45 yang menjadi sampel penelitian.	19

Sumber: Diolah peneliti (2015)

Berdasarkan Tabel 1. tersebut, maka dapat dilihat bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 19 perusahaan, dengan tahun pengamatan 4 tahun berturut-turut. Maka 4 tahun observasi x 19 sampel = 76 observasi.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan program SPSS 21. Model persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 IOS + \beta_2 FCF + \beta_3 ROA + \beta_{n, \dots} + \dots e$$

- Keterangan :
- DPR = *dividend payout ratio*
 - IOS = *investment opportunity*
 - FCF = *free cash flow*
 - ROA = *profitabilitas*
 - B = Koefisien regresi
 - e = error

HASIL PENELITIAN

Analisis dalam penelitian ini adalah melakukan pengujian data pada hipotesis yang diajukan menggunakan regresi berganda. Pengujian hipotesis dilakukan

pada batas signifikansi sebesar 5% yang dapat dilihat pada nilai *p value* yang dihasilkan. Output hasil analisis yang dapat digunakan untuk membuktikan hipotesis disajikan pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung	<i>p-value</i>
Constant	24,672	6,681	0,000
IOS	1,406	0,696	0,489
FCF	3,990	0,659	0,998
ROA	1,411	6,227	0,001
R Square	0,619		
Adjusted R square	0,357		
F hitung	6,881		
Sig	0,000		
N	76		

Sumber: data primer diolah

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *R square* sebesar 0,619 dan *adjusted R square* (*adjusted R²*) 0,357. Nilai ini menunjukkan bahwa sebanyak 35,7% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dan sisanya 64,3% dijelaskan variabel lain diluar model. Tabel 2 juga menunjukkan bawa nilai F hitung sebesar 6,881 dengan nilai probabilitas 0,000 (*p-value* <0,05), maka model regresi ini menunjukkan tingkatan yang baik (*good overall model fit*). Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, hasilnya menunjukkan bahwa *investment opportunity set* ($\beta = 01,406$ dan *p-value* 0,489) dan *free cash flow* ($\beta = 3,990$ dan *p-value* 0,998) tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*, sedangkan *return on asset* ($\beta = 1,411$ dan *p-value* 0,001) berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan *investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

pada perusahaan LQ 45. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh mulyono (2009) bahwa perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* (*ios*) tinggi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Pradana dan Sanjaya (2014) dan juga Desy Natalia (2013) yang menunjukkan bahwa Kesempatan Investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa hal. Pertama, masih banyak perusahaan yang belum mempertimbangkan Kesempatan Investasi dan biaya keagenan dalam pembuatan Kebijakan Dividen. Kedua, perusahaan yang cukup lama beroperasi dalam menjalankan bisnisnya secara umum perusahaan tersebut dapat dikategorikan kedalam tahapan dewasa (*maturity*), sehingga kegiatannya terfokus pada upaya untuk menghasilkan keuntungan dan membagikannya kepada para pemegang saham. Perusahaan pada tahap *maturity* juga telah banyak memiliki cadangan laba untuk

diinvestasikan kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen bagi pemegang saham.

Variabel *investment opportunity set* (IOS) menunjukkan hasil yang tidak berpengaruh pada *dividen payout ratio*. Hal ini dikarenakan terdapat faktor lain yang dapat menimbulkan dampak seperti ini. Faktor tersebut adalah adanya wewenang yang hampir mutlak pada rapat umum pemegang saham (RUPS). Wewenang RUPS tersebut membuat pemegang saham mayoritas atau pengendali memiliki posisi kuat dalam menentukan berbagai keputusan. Ketika pemegang saham mayoritas menyatakan suara atas kebijakan dividen (dividen dibagi atau ditahan), pemegang saham minoritas atau non-pengendali pada RUPS hampir dipastikan mengikuti keputusan tersebut. Wewenang RUPS semacam ini dapat mengakibatkan variabel IOS kurang mendapat perhatian dan menjadi tidak signifikan dalam penentuan kebijakan dividen tunai. Di samping itu, terjadi ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali (*controlling shareholder*) sehingga dividen tidak dibagikan. Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi memiliki pemegang saham pengendali (*controlling shareholder*) yang dapat mengendalikan manajemen atau bahkan menjadi bagian dari manajemen itu sendiri. Kondisi seperti ini dapat terjadi karena pemegang saham pengendali memiliki kontrol terhadap perusahaan melebihi hak aliran kasnya melalui mekanisme kepemilikan piramida atau lintas kepemilikan yang sering ditemui di Indonesia (La Porta *et al.*, 1999; Claessens *et al.*, 2000 dalam Pradana dan Sanjaya, 2014).

Hal ini berpotensi menimbulkan masalah keagenan (*agency conflict*) yang umumnya berupa ekspropriasi melalui dividen tunai yang tidak dibagikan selama beberapa periode. Dengan demikian, variabel *investment opportunity set* (IOS) menjadi tidak signifikan dalam keputusan pembagian dividen karena adanya

kemungkinan ekspropriasi yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali.

Pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil pengujian tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) serta Lucyanda dan Lilyana (2012), menyatakan adanya pengaruh positif dan signifikan pada variabel *free cash flow* (FCF) terhadap *dividend payout ratio* (DPR), Yunior (2010), hasil analisis menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Pradana dan Sanjaya (2014). Kondisi FCF yang tinggi, perusahaan bisa saja menahan pembagian dividen. Kemungkinan yang terjadi yaitu perusahaan-perusahaan LQ 45 memanfaatkan *free cash flow* yang tinggi untuk menjaga kecukupan modal (*capitaladequacy*) sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Dalam menghadapi permasalahan permodalan, perusahaan dapat menggunakan aliran kas bebas untuk menambah modal inti. Dengan demikian, variabel *free cash flow* menjadi tidak signifikan dalam keputusan pembagian dividen pada perusahaan-perusahaan LQ 45.

Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan Nursafitri (2005) yang menyatakan bahwa aliran kas bebas belum mendapat perhatian di Indonesia karena perusahaan yang ada tidak melaporkan keberadaannya secara eksplisit. Kondisi ini berbeda dengan kondisi di Amerika. Di Amerika Serikat, aliran kas bebas telah mendapat perhatian. Hal ini dapat dibuktikan dengan dipublikasikannya aliran kas bebas secara berkala oleh lembaga/badan independen.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Dividend Payout Ratio

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI. Dengan kata lain, faktor profitabilitas digunakan oleh perusahaan untuk menjadi dasar pertimbangan dalam pembagian dividen tunai. Seperti yang dijelaskan dalam hipotesis ketiga, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan dividen merupakan sebagian dari laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengujian pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen diawali oleh penelitian (Lintner, 1956 dalam Wicaksana, 2012), yang menemukan bahwa laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya. Laba merupakan indikator utama yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam membayarkan dividen.

Sama hal pada penelitian-penelitian yang dilakukan untuk menguji hubungan profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* (DPR) menghasilkan kesimpulan yang konsisten dengan penelitian ini. Pada penelitian yang dilakukan oleh Sari (2010), Wicaksana (2012), serta Pradana dan Sanjaya (2014) menghasilkan pengaruh positif dan signifikan antara variabel profitabilitas terhadap DPR. Perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini direalisasikan dengan adanya laba yang tinggi. Dengan demikian, perusahaan tersebut dianggap mampu untuk membayar sebagian porsi labanya dalam bentuk dividen. Semakin tinggi laba yang mampu

dihasilkan, semakin besar pula probabilitas perusahaan untuk membagikan dividen. Ketika dalam kondisi laba yang rendah atau rugi, perusahaan tidak memiliki porsi laba yang cukup untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Perusahaan cenderung untuk menahan laba yang ada untuk mencukupi terlebih dahulu jumlah permodalan (*capital adequacy*)

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), *Free Cash Flow* (FCF), dan Profitabilitas (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa:

1. *Investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi memiliki pemegang saham pengendali (*controlling shareholder*) yang dapat mengendalikan manajemen atau bahkan menjadi bagian dari manajemen itu sendiri. Kondisi seperti ini dapat terjadi karena pemegang saham pengendali memiliki kontrol terhadap perusahaan melebihi hak aliran kasnya melalui mekanisme kepemilikan piramida atau lintas kepemilikan yang sering ditemui di Indonesia
2. *Free Cash Flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Kondisi FCF yang tinggi, perusahaan bisa saja menahan pembagian dividen. Kemungkinan yang terjadi yaitu perusahaan-perusahaan LQ 45 memanfaatkan *free cash flow* yang tinggi untuk menjaga kecukupan modal (*capitaladequacy*) sesuai dengan kebutuhan perusahaan sehingga tidak membagikan dividen.
3. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Perusahaan yang mampu mengelola

asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini direalisasikan dengan adanya laba yang tinggi. Dengan demikian, perusahaan tersebut dianggap mampu untuk membayar sebagian porsi labanya dalam bentuk dividen. Semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan, semakin besar pula probabilitas perusahaan untuk membagikan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2001). *Manajemen Keuangan jilid 1*, Edisi 8. Erlangga. Jakarta.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 21*, Edisi 7. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Haryetti dan Ekayanti, Ririn Araj. (2012). Pengaruh *Profitabilitas, Investment Opportunity Set* dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal ekonomi*, Vol. 20, No. 3 .
- Horne, James C. Van dan Jr, Jhon M. Wachowicz. (1998). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan jilid 2*, Edisi 9, Salemba Empat. Jakarta.
- Hussainey, Khaled., Mgbame, Chijoke Ocardan Chijoke-Mgbame, Aruoriwo M. (2010). *Dividend Policy and Share Price Volatility: UK Evidence, Forthcoming Journal of Risk Finance*.
- Jensen, Michael C dan Meckling, William H. (1976). *Theory Of Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. Journal Of Financial Economic*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360
- Jensen, M. (1986). *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. Journal American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, pp. 323-329.
- Kieso, Donald E, Weygandt, Jerry J dan Warfield, Terry D. (2007). *Akuntansi Intermediate jilid 1*, Edisi 12, Salemba Empat. Jakarta.
- Lestari, Dewi. (2010). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Audit Delay*: Studi Empiris Pada Perusahaan *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. [Skripsi]. Universitas Diponegoro Semarang.
- Lucyanda, Jurica dan Lilyana. (2012). Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 4, No. 2, pp. 129-138.
- Mariah, Meythi, dan Martusa, Riki. (2012). Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel *Moderating* Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ 45 (Periode 2008-2010). *Seminar Nasional Akuntansi dan Bisnis*.
- Marwarni, Luh Fajarini Indah, dan Ratnadi, Made Ni Dwi. (2014). Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, Dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Bali*, ISSN: 2302-8556
- Mulyono, Budi. (2009). Pengaruh *Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). [Tesis]. Universitas Diponegoro Semarang.
- Natalia, Desy. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. [Skripsi]. Universitas Negeri Padang.
- Nugroho, D,R. Fajar. (2010). Analisis Pengaruh *Return On Equity, Insider Ownership, Investment Opportunity Set, Firm Size, Cash Flow*, dan *Debt Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2004-2007). [Skripsi]. Universitas Diponegoro Semarang.
- Nurmala.(2006). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan-perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta. *Mandiri*, Vol. 9, No.1.
- Nursafitri, Diah. (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]. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Pradana, Salvatore Wika Lingga dan Sanjaya, I Putu Sugiarta. Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI). *Simposium Nasional Akuntansi 17 Mataram*.
- Primawestri, Laksmi. (2011). Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi *dividend payout ratio* (studi pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI periode 2006-2009). [Skripsi]. Universitas Diponegoro Semarang.
- Puspita, Fira. (2009). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Dividend Payout Ratio* (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007). [Tesis]. Universitas Diponegoro Semarang.
- Reeve, James M, Warren, Carl S, Duchac, Jonathan E, Wahyuni, Ersya Tri, Soepriyanto, Gatot, Jusuf, Amir Abadi, Djakman, Chaerul D. (2010). *Pengantar Akuntansi Adaptasi Indonesia Buku 2*, Edisi 22 Selemba Empat. Jakarta.
- Rokhayati, Isnaeni. Analisis Hubungan *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan Realisasi Pertumbuhan serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta. *SMART*, Vol. 1, No. 2, pp. 41-60.
- Rosdini, Dini. (2009). Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Working Paper In Accounting and Finance*. Departement of Accounting Padjajaran University.
- Ross, S. (1977). *The Determinant of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach*. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 1, No. 8, pp.23-40. Diakses di <https://www2.bc.edu/~chemmanu/phdfilencorp/MF891%20papers/Ross%201977.pdf>.
- Sari, Ratih Fitria. (2010). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). [Skripsi]. Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Subramanyam, K.R. dan Wild, John. J. (2010). *Analisis Laporan Keuangan Jilid 1*, Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabet. Bandung.
- Suharli, Michell. (2007). Pengaruh Profitability dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, pp. 9-17.
- Sulistiyowati, Indah, Anggraini, Ratna dan Utamingtyas, Tri Hesti. (2010). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Wicaksana, I Gede Ananditha. (2012). Pengaruh *Cash Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Return On Asset* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. [Tesis]. Universitas Udayana Denpasar.
- Yunior, Andreas Sunarto Tjitrahadi. (2010). Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2001-2007, [Skripsi]. Univesitas Atma Jaya Yogyakarta.