



## **PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, *FREE CASH FLOW* DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012-2018)**

**Rima Nur Masruroh<sup>1)</sup>, Anggita Langgeng Wijaya<sup>2)</sup>, Anny Widiasmara<sup>3)</sup>**

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas PGRI Madiun**

**[rimanur559@gmail.com](mailto:rimanur559@gmail.com)<sup>1)</sup>, [gonggeng14@gmail.com](mailto:gonggeng14@gmail.com)<sup>2)</sup>, [anny.asmara@gmail.com](mailto:anny.asmara@gmail.com)<sup>3)</sup>**

### **Abstract**

The purpose of this study is to provide empirical evidence of the influence of corporate governance, free cash flow and investment opportunity set on the dividend payout ratio. Corporate governance is represented by managerial ownership and the investment opportunity set is measured using the MBVE ratio. The study was conducted on 9 mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The data used are financial statements issued by the IDX for the period 2012-2018. Data analysis was performed using multiple linear regression analysis techniques with t test and F test. The results of statistical tests showed that partially corporate governance and investment opportunity sets have no significant negative effect on the dividend payout ratio, while free cash flow has a significant negative effect on the dividend payout ratio. Simultaneous testing found that corporate governance, free cash flow and investment opportunity sets had no significant effect on dividend payout ratios

**Keywords:** corporate governance, free cash flow, investment opportunity set and dividend payout ratio

### **Abstrak**

Tujuan penelitian ini adalah memberikan bukti empiris pengaruh *corporate governance*, *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*. *Corporate governance* diwakili oleh kepemilikan manajerial dan *investment opportunity set* diukur menggunakan rasio MBVE. Penelitian dilakukan pada 9 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan adalah laporan keuangan yang diterbitkan oleh BEI periode 2012-2018. Analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan uji t dan uji F. Hasil pengujian statistik diketahui bahwa secara parsial *corporate governance* dan *investment opportunity set* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *free cash flow* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Pengujian secara simultan menemukan *corporate governance*, *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*

**Kata Kunci :** *corporate governance*, *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *dividend payout ratio*

## **PENDAHULUAN**

Dewasa ini investasi dalam bentuk *asset financial* sedang banyak digandrungi oleh masyarakat. Investasi jenis ini dapat dilakukan dengan dua cara yaitu secara langsung dan tidak langsung. Investasi pada *asset financial* secara tidak langsung dapat dilakukan dengan cara investor membeli reksadana dan unit penyertaannya pada agen resmi yang telah ditunjuk oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan), sedangkan investasi pada *asset financial* secara langsung dapat dilakukan dengan cara investor membeli saham yang banyak diperdagangkan di pasar modal ataupun pasar uang.



Investasi dalam saham memiliki dua keuntungan yang akan diperoleh oleh investor yaitu berupa *capital gain* dan juga *dividen yield*. Keuntungan investor berupa *capital gain* yaitu *surplus* atau selisih lebih antara harga perolehan penjualan saham dengan harga perolehan pembelian saham. Sedangkan *dividen yield* merupakan bagian laba yang dibagikan kepada para pemegang saham. Pembagian *dividen* ini tidak selalu rutin diterima oleh investor setiap tahunnya melainkan tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan. Pihak manajemen perusahaan yang akan mengambil kebijakan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada investor dalam bentuk *dividen* atau menahannya dalam bentuk laba ditahan yang selanjutnya akan digunakan untuk pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang.

Besarnya *dividen* yang dibagikan oleh perusahaan dapat dilihat dari rasio *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* memberikan gambaran mengenai berapa jumlah kewajiban mengenai besarnya *dividen* yang harus perusahaan bayarkan kepada pemilik saham dalam satu periode akuntansi (Sindhu P, 2015). Rasio *dividend payout ratio* mampu menunjukkan besarnya prosentase laba bersih (*earning after tax*) yang dibagikan dalam bentuk *dividen* dan juga besarnya prosentase laba bersih (*earning after tax*) yang digunakan perusahaan untuk investasi dalam bentuk laba ditahan. Nilai *dividend payout ratio* dapat diperoleh dengan cara membagikan besarnya perolehan *dividen* per saham dasar (*dividend per share*) dengan nilai perolehan laba per saham dasar (*earning per share*).

Besarnya nilai *dividend payout ratio* dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti yang akan penulis bahas dalam penelitian ini yaitu *corporate governance*, *free cash flow* ( arus kas bebas) dan *investment opportunity set* (kesempatan investasi). Variabel *corporate governance* dalam penelitian ini dapat diwakili dengan kepemilikan manajerial.

Kepemilikan saham manajer merupakan kepemilikan saham perusahaan yang didalamnya terdapat proporsi atau bagian saham atas nama atau milik dewan direksi dan manajemen perusahaan sehingga memungkinkan mereka untuk aktif mengikuti proses pembuatan kebijakan yang perusahaan lakukan (Rahayu, 2018). Adanya kepemilikan saham oleh manajer diharapkan akan mengurangi konflik kepentingan yang terjadi antara pemilik saham dengan manajer. Manajer yang sekaligus sebagai pemilik saham akan memiliki kepentingan yang sama dengan pemilik saham lainnya sehingga manajer diharapkan dapat membuat keputusan yang baik dalam mengelola perusahaan serta mampu memberikan keselarasan antara pihak manajemen perusahaan dengan para pemegang saham. Banyaknya jumlah saham perusahaan yang manajer miliki maka dapat mengurangi biaya agensi yang timbul dari konflik kepentingan sehingga terdapat dana lebih yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk dibagikan sebagai *dividen*.

*Free cash flow* atau arus kas bebas merupakan kas lebih yang dimiliki oleh perusahaan yang tidak lagi dipergunakan sebagai modal kerja ataupun investasi pada aset serta dapat dialokasikan atau diatribusikan kepada para pemegang saham dan juga kreditor (Utami, 2015). Adanya arus kas bebas dalam perusahaan dapat menyebabkan terjadinya konflik antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Investor atau pemegang saham menekan pihak manajemen perusahaan untuk membagikannya dalam bentuk *dividen* daripada menahannya untuk kepentingan investasi karena investor takut jika manajemen perusahaan akan menyalahgunakan dana kas tersebut.



Kesempatan investasi atau *investment opportunity set* adalah besarnya peluang investasi yang diperoleh perusahaan untuk menentukan pilihan investasi apa saja kedepan yang dipengaruhi oleh cara pandang manajemen terhadap kondisi *financial* perusahaan dan juga prospeknya bagi pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang (Sindhu P, 2015). *Investment opportunity set* dapat digunakan sebagai arah untuk menentukan perkembangan perusahaan dimasa mendatang melalui jalan investasi. Adanya investasi akan membutuhkan dana yang besar sehingga perusahaan akan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai keperluan investasi tersebut dibandingkan dengan membagikannya dalam bentuk dividen.

Penelitian mengenai kebijakan dividen sudah banyak dilakukan di Indonesia, akan tetapi penulis masih melihat adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu seperti penelitian yang dilakukan oleh Layyinaturrobaniyah dan Wulandari (2017), Indriani (2014) dan Widjaya dan Darmawan (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian bertolak belakang dengan hasil penelitian Sindhu P (2015) yang menyatakan bahwa *insider ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

Selain itu Lucyanda (2012), Utami (2015), Suartawan dan Yasa (2016) dan Sari dan Budiasih (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Sementara itu Hernat (2015), Saputro dkk (2017), Layyinaturrobaniyah dan Wulandari (2017), Widjaya dan Darmawan (2018) dan Afira (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen di Indonesia.

Kemudian Hernat (2015) dan Saputro dkk (2017) dalam penelitian sebelumnya menemukan adanya pengaruh signifikan negatif antara *investment opportunity set* dengan *dividen payout ratio*. Temuan ini disanggah oleh Sindhu P (2015), Farisah (2015), Bilqis (2018), Afira (2018) dan Purba (2019) dalam penelitiannya yang menunjukkan jika *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh terhadap pembayaran dividen di Indonesia.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas dapat diketahui tujuan dalam penelitian ini yaitu untuk memberikan bukti empiris pengaruh *corporate governance*, *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2018 baik secara parsial maupun secara simultan.

## KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

### *Agency Theory*

Dasar teori yang mendasari penelitian ini adalah *agency theory*. *Agency theory* atau teori keagenan ini muncul akibat dari kepemilikan dan pengelolaan perusahaan yang terpisah. Pemilik perusahaan memberikan wewenang dan juga kekuasaan kepada agen untuk mengelola dan menjalankan perusahaan serta membuat kebijakan dan juga keputusan dalam perusahaan (Jensen and Meckling, 1976 dalam Hernat, 2015).

Pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan menyebabkan terjadinya asimetri informasi antara pihak principal dengan agen. Pihak principal sebagai pemilik memiliki

informasi tentang kinerja dan juga kondisi perusahaan yang lebih sedikit dibandingkan dengan pihak agen (manager).

Adanya asimetri informasi akan menyebabkan konflik kepentingan antara pihak principal dan agen. Perbedaan kepentingan juga yang akan membuat manajer untuk bertindak diluar keinginan investor seperti tindakan manajer yang menginginkan laba perusahaan untuk tidak dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen dan juga manajer yang lebih memilih menahan labanya untuk mengalokasikan dan menggunakannya untuk keperluan investasi.

### ***Good Corporate Governace***

Definisi *corporate governance* menurut *Forum For Corporate Governance In Indonesia* (FCGI) adalah suatu sistem yang berguna untuk mengatur perusahaan dengan beberapa aturan-aturan yang dibuat untuk mengatur dan mengontrol hubungan antara para pemangku kepentingan dengan tujuan untuk menciptakan nilai tambah perusahaan dan juga bagi pihak berkepentingan (Effendi, 2012: 3). Pihak-pihak yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan meliputi manajemen, dewan direksi, pemegang saham, pemasok, pelanggan, karyawan, kreditor serta masyarakat luas.

*Good corporate governance* sangat penting untuk diterapkan pada semua perusahaan yang ada di Indonesia guna terciptanya perusahaan dan bisnis yang sehat. Perusahaan wajib mematuhi semua proses pengungkapan dan juga transparansi, barulah perusahaan dapat dikatakan memiliki tata kelola yang baik. Penerapan prinsip-prinsip *Good corporate governance* oleh perusahaan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan dan juga menjaga keberlanjutan jangka panjang perusahaan.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan bagian saham yang kepemilikannya dikuasai oleh pihak manajemen perusahaan seperti direktur, komisaris, direksi dan juga manajer yang turut aktif dalam proses pengambilan kebijakan perusahaan.

Manajer yang ikut memiliki saham perusahaan akan memiliki kepentingan yang sama dengan *principal* terhadap deviden yang dibagikan oleh perusahaan. Dengan demikian manajer diharapkan dapat membuat keputusan yang baik dalam mengelola perusahaan serta mampu memberikan keselarasan antara pihak manajemen perusahaan dengan para pemegang saham.

### **Arus Kas**

Laporan tentang arus kas perusahaan merupakan bagian yang tidak bisa dipisahkan dari laporan keuangan. Menurut Syakur (2009:39) menyatakan tujuan dari penyajian laporan arus kas adalah memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan juga memanfaatkan kas dan juga setara kas kepada para pengguna laporan keuangan.

Laporan arus kas adalah laporan yang berisi mengenai perjalanan kas dan setara kas meliputi arus keluar dan arus masuk kas. Arus kas sangat dipengaruhi oleh tiga aktivitas yaitu aktivitas operasi aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.



## ***Free Cash Flow***

*Free cash flow* atau arus kas bebas dapat didefinisikan sebagai kas yang tersedia dalam perusahaan dan merupakan sisa dari perhitungan arus kas setelah dikurangi dengan belanja modal dan modal kerja.

Perusahaan dapat dikatakan sehat apabila memiliki arus kas bebas yang dalam jumlah yang besar dan tersedia untuk selanjutnya digunakan untuk membiayai investasi dan pertumbuhan perusahaan atau melunasi kewajiban perusahaan dan juga membayar dividen kepada pemegang saham (Ramadhan, 2016).

## ***Investment Opportunity Set***

*Investment opportunity set* adalah cara pandang manajemen perusahaan terhadap kondisi keuangan dan juga prospek pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang yang akan mempengaruhi kebijakannya dalam menentukan kesempatan investasi yang diperoleh perusahaan.

Peluang investasi yang diperoleh perusahaan tidak selamanya akan diambil dan dimanfaatkan oleh perusahaan. Hal ini terjadi karena para pemegang saham lebih menyukai laba bersih perusahaan dibagikan sebagai dividen daripada menahannya sebagai laba ditahan yang digunakan untuk keperluan investasi karena tujuan perusahaan yang utama adalah memaksimalkan nilai pemegang saham (Brigham dan Houston, 2011: 211).

## **Dividen**

Dividen adalah keuntungan atau imbal hasil yang menjadi hak investor atas modal yang telah mereka tanamkan kepada perusahaan. Besarnya nominal pembayaran dividen yang diatribusikan perusahaan kepada investor sesuai keputusan dan kesepakatan yang diambil perusahaan tentang kebijakan pembagian dividen yang diputuskan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Dividen yang akan didistribusikan kepada para pemegang saham memiliki bermacam jenis dan biasanya tergantung dari kebijakan dividen yang diambil dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Menurut Kieso et al (2007) dalam Utami (2015) mengklasifikasikan dividen menjadi empat jenis yaitu dividen tunai, dividen property, dividen likuidasi, dividen saham.

## ***Dividen Payout Ratio***

*Dividend payout ratio* merupakan rasio yang mengukur besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Semakin besar nilai *dividend payout ratio* menunjukkan laba bersih yang dikeluarkan perusahaan sebagai dividen yang semakin besar sehingga mengakibatkan melemahnya keuangan internal perusahaan karena nilai laba ditahan akan semakin berkurang. Besarnya nilai *dividend payout ratio* akan menguntungkan bagi investor tetapi sebaliknya akan berdampak kurang baik bagi perusahaan karena berkurangnya sumber dana internal yang digunakan untuk membiayai investasi.

Beberapa kajian terdahulu mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pembagian dividen seperti Widi Hastomo Adi Saputro, Rahmat Apryana, Nawang Kalbuana



(2017) meneliti pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *leverage* terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian dilakukan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 dengan memakai 75 sampel data. Hasil pengujian statistik t menunjukkan bahwa profitabilitas, *free cash flow* dan *leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *investment opportunity set* secara parsial berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sementara itu hasil pengujian statistik F menunjukkan bahwa profitabilitas, *free cash flow*, *leverage* dan *investment opportunity set* secara simultan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

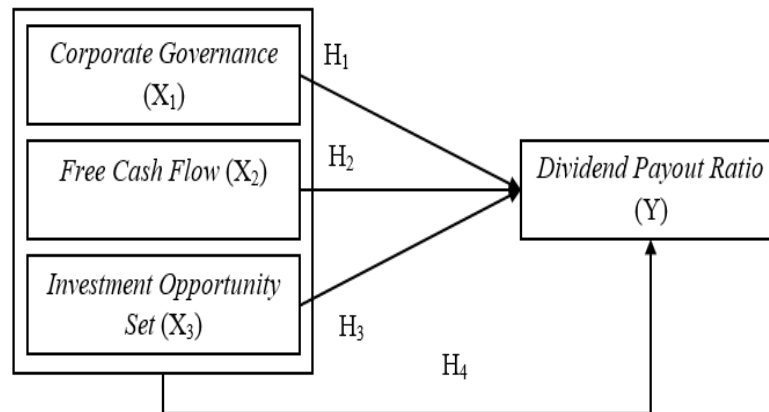
Layyinaturobbaniyah dan Heni Wulandari (2017) meneliti faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, dan arus kas bebas. Sampel penelitian menggunakan 30 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dengan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan uji t. Hasil pengujian hipotesis menggunakan uji t menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan arus kas bebas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

I Gst. Ngr. Putu Adi Suartawan dan Gerianta Wirawan Yasa (2016) meneliti *dividend payout ratio* di BEI beserta faktor yang mempengaruhinya. Sampel penelitian menggunakan 25 perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan adalah *investment opportunity set*, *free cash flow*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Hasil penelitian diketahui *investment opportunity set* dan *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Okevanrianus Putra Hernat (2015) dalam penelitiannya yang menganalisis pengaruh antara *free cash flow* dengan *dividend policy*. Penelitian menggunakan 158 perusahaan manufaktur selama periode 2009-2013. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Pornumpai Komrattanapanya dan Phassawan Suntrauk (2013) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen di Thailand. Pengamatan dilakukan pada semua perusahaan terdaftar di Bursa Efek Thailand (SET) selama tahun 2006-2010. Hasil pengamatan menemukan bahwa *leverage*, peluang investasi, dan *growth* berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen sedangkan profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen.

Berdasarkan uraian diatas dapat digambarkan kerangka pikir penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pikir Penelitian

### Hipotesis Penelitian

Berdasarkan gambar kerangka pikir diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H<sub>1</sub> : *Corporate governance* berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2018
- H<sub>2</sub> : *Free cash flow* berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2018
- H<sub>3</sub> : *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2018
- H<sub>4</sub> : *Corporate Governance, Free Cash Flow dan Investment opportunity set* berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2018

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI sampai tahun 2018 yang berjumlah 43 perusahaan sebagai populasi. Sedangkan sampel diambil menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 9 perusahaan selama periode 2012-2018.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dikumpulkan dengan teknik dokumentasi. Data berupa laporan keuangan yang diperoleh dari website resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Instrumen penelitian yang digunakan adalah instrumen yang mampu menjelaskan variabel yang digunakan beserta pengukurannya seperti dijelaskan berikut ini.

*Dividend payout ratio* adalah nilai rasio yang membandingkan nilai dari jumlah deviden yang dibagikan kepada pemilik saham dengan jumlah laba bersih perusahaan setelah dikenakan pajak pada periode tersebut (Indriani, 2018). *Dividen payout ratio* diukur dengan skala rasio dan mengacu pada Rahayu (2018) dengan rumus berikut ini:

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



Kepemilikan manajerial adalah Kondisi yang mana pihak dari manajemen perusahaan memiliki hak atas saham yang memungkinkan manajer perusahaan untuk mempunyai wewenang yang sama dengan pemegang saham lainnya termasuk dalam pengambilan keputusan (Widjaya dan Darmawan, 2018). *Corporate Governance* dalam penelitian ini diwakili oleh kepemilikan manajerial yang diukur dengan skala rasio dan mengacu pada Sari dan Budiasih (2016) dengan rumus berikut ini:

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Saham Beredar}} \times 100\%$$

*Free cash flow* yaitu kelebihan dari kas perusahaan yang sebelumnya telah dimanfaatkan untuk membiayai keperluan perusahaan yang terencana seperti investasi dan membayar utang deviden kepada para pemegang saham dll (Layyinaturrobaniyah dan Wulandari, 2017). *Free cash flow* diukur dengan skala rasio dan mengacu pada Rose et al (2000) dalam Suartawan dan Yasa (2016) dengan rumus berikut ini:

$$FCF = \frac{AKO - PM - MK}{\text{Total Asset}}$$

*Investment Opportunity Set* menggambarkan seberapa besar peluang yang dimiliki oleh perusahaan untuk investasi (Farisah, 2015). Penelitian ini menggunakan *Market to Book Value of Equity* sebagai ukuran *investment opportunity set* yang diukur dengan skala rasio dan mengacu pada Astriani (2014) dalam Bilqis (2018) dengan rumus berikut ini:

$$IOS = \frac{\text{Saham Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Equity}}$$

Teknik analisis data penelitian ini menggunakan uji parametrik analisis regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan SPSS. Sebelum uji parametrik dilakukan, terlebih dahulu akan dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas penelitian ini dilakukan dengan metode *Kolmogorov Smirnov* (KS). Pengujian dilakukan pada data residual hasil analisis regresi. Data disebut normal jika *Asymp. Sig. (2-tailed)* memiliki nilai diatas 5% atau 0,05. Hasil pengujian normalitas data seperti tersaji dalam tabel berikut.



**Tabel 1. Hasil Uji Normalitas  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		57
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.18343143
Most Extreme Differences	Absolute	.147
	Positive	.147
	Negative	-.088
Kolmogorov-Smirnov Z		1.107
Asymp. Sig. (2-tailed)		.172

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data diolah, 2019

Hasil pengujian normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov menunjukkan besarnya nilai asymp. Sig. (2-tailed) diatas 0,05 yang berarti data dinyatakan normal.

### Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai VIF (*Variance-Inflating Factor*). *Cutt-off* yang dipakai untuk menunjukkan adanya gejala multikolinieritas adalah nilai *Tolerance* < 0,10 dan nilai VIF > 10. Hasil uji multikolinieritas penelitian dapat dilihat dibawah ini.

**Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Coefficients <sup>a</sup>	
	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	(Constant)	
	Lag_GCG	.838
	Lag_FCF	.984
	Lag_IOS	.826

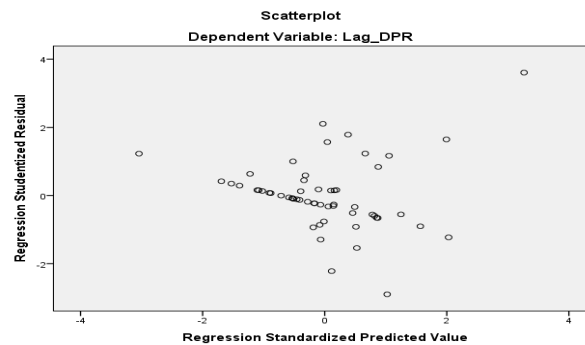
a. Dependent Variable: Lag\_DPR

Sumber: Data diolah, 2019

Hasil pengujian multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* semua variabel independen berada diatas angka 0,10 dan demikian juga nilai VIF semua variabel independen berada dibawah angka 10, sehingga dapat disimpulkan tidak adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi.

### Uji Heteroskedastisitas

Deteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *scatter plot* seperti ditunjukkan gambar dibawah ini.



Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas

Gambar *scatterplots* diatas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar dengan tidak beraturan diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa model regresi bebas dari gejala heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi penelitian ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (uji DW). Suatu model regresi dapat diketahui terbebas dari autokorelasi dengan melihat nilai DW dan membandingkannya dengan dua nilai yang terdapat pada tabel DW yaitu batas atas (DU) dan batas bawah (DL). Berikut ini hasil uji autokorelasi dengan menggunakan *Durbin-Watson test*.

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>	
Model	Durbin-Watson
1	1.827

a. Predictors: (Constant), Lag\_IOS,

Lag\_GCG, Lag\_FCF

b. Dependent Variable: Lag\_DPR

Sumber: Data diolah, 2019

Hasil uji autokorelasi di atas dapat diketahui nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,827. Sedangkan dari Tabel DW dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 57, serta jumlah variabel independen (k) = 3 diperoleh nilai batas bawah (dL) sebesar 1,4637 dan batas atas (dU) sebesar 1,6845. Karena nilai DW terletak diantara dU dan 4-dU ( $1,6845 < 1,827 < 2.3155$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi, positif atau negatif.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil uji analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel Coefficients hasil output SPSS seperti tabel berikut ini.

**Tabel 4. Regresi Linier Berganda**

Model	Coefficients <sup>a</sup>		
	Unstandardized Coefficients		
	B	Std. Error	
1	(Constant)	.043	.040
	Lag_GCG	-.040	.020
	Lag_FCF	-.315	.147
	Lag_IOS	-.005	.041

a. Dependent Variable: Lag\_DPR

Sumber: Data diolah, 2019

Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dirumuskan dalam persamaan berikut:

$$\text{Lag\_DPR} = 0,043 - 0,040 (\text{Lag\_GCG}) - 0,315 (\text{Lag\_FCF}) - 0,005 (\text{Lag\_IOS}) + e$$

Secara keseluruhan persamaan regresi linier berganda dapat jelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta (a) sebesar 0,043 memiliki makna *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan bernilai 0,043 jika *Corporate Governance* (GCG), *Free Cash Flow* (FCF) dan *Investment Opportunity Cost* (IOS) bernilai 0 atau faktor-faktor lain dianggap tetap.
2. Koefisien regresi untuk *Corporate Governance* (GCG) bernilai negatif yaitu sebesar -0,040 yang berarti setiap kenaikan satu satuan yang terjadi pada *Corporate Governance* (GCG) akan menyebabkan menurunnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar -0,040 satuan.
3. Koefisien regresi untuk *Free Cash Flow* (FCF) bernilai negatif yaitu sebesar -0,315 yang berarti setiap kenaikan satu satuan yang terjadi pada *Free Cash Flow* (FCF) akan menyebabkan menurunnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar -0,315 satuan.
4. Koefisien regresi untuk *Investment Opportunity Set* (IOS) bernilai positif yaitu sebesar -0,005 yang berarti setiap kenaikan satu satuan yang terjadi pada *Investment Opportunity Cost* (IOS) akan menyebabkan meningkatnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar -0,005 satuan.

### Hasil Pengujian Hipotesis

#### Uji Statistik Parsial (Uji t)

Hasil uji statistik t penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 5. Hasil Uji t**

Model	Coefficients <sup>a</sup>		
	t	Sig.	
	(Constant)	1.086	.283
1	Lag_GCG	-1.960	.055
	Lag_FCF	-2.139	.037
	Lag_IOS	-.122	.903

a. Dependent Variable: Lag\_DPR

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan hasil pengujian statistik t diatas dapat dijelaskan beberapa hasil berikut ini:

1. Variabel *Corporate Governance (GCG)* memiliki nilai t hitung sebesar -1,960 dengan signifikansi 0,055. Nilai t tabel dengan tingkat signifikansi 5% dan  $df = 59-4= 55$  sebesar 2,004 yang berarti  $t \text{ hitung } -1,960 < t \text{ tabel } 2,004$  dan signifikansi  $0,055 > 0,05$ . Sehingga dapat diputuskan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak yang berarti *Corporate Governance (GCG)* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
2. Variabel *Free Cash Flow (FCF)* memiliki nilai t hitung sebesar -2,139 dengan signifikansi 0,037. Nilai t tabel dengan tingkat signifikansi 5% dan  $df = 59-4= 55$  sebesar 2,004 yang berarti  $t \text{ hitung } -2,139 > t \text{ tabel } -2,004$  dan signifikansi  $0,037 < 0,05$ . Sehingga dapat diputuskan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima yang berarti *Free Cash Flow (FCF)* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
3. Variabel *Investment Opportunity Set (IOS)* memiliki nilai t hitung sebesar -0,122 dengan signifikansi 0,903. Nilai t tabel dengan tingkat signifikansi 5% dan  $df = 59-4= 55$  sebesar 2,004 yang berarti  $t \text{ hitung } -0,122 < t \text{ tabel } 2,004$  dan signifikansi  $0,903 > 0,05$ . Sehingga dapat diputuskan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak yang berarti *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

### Uji Statistik Simultan (Uji F)

Hasil uji simultan penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

**Tabel 6. Hasil Uji F**

ANOVA <sup>a</sup>		
Model	F	Sig.
1	Regression	3.093
	Residual	.035 <sup>b</sup>
	Total	

a. Dependent Variable: Lag\_DPR

b. Predictors: (Constant), Lag\_IOS, Lag\_FCF, Lag\_GCG

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan hasil pengujian secara simultan seperti yang terlihat pada tabel diatas diketahui nilai F hitung sebesar 3,093 dengan signifikansi 0,035. Nilai F tabel dengan tingkat signifikansi 5% dan  $df_1 = 4-1$  dan  $df_2 = 59-4$  (3;55) sebesar 2,77. Nilai F hitung  $3,093 > \text{nilai F tabel } 2,77$  dan sig.  $0,035 < 0,05$  yang berarti bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima. Artinya secara simultan *corporate governance*, *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

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

Uji koefisien determinasi dapat dilakukan dengan melihat nilai *Adjusted R Square* yang terdapat dalam tabel Model Summary. Hasil uji koefisien determinasi seperti yang terdapat pada tabel berikut:

**Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.386 <sup>a</sup>	.149	.101

a. Predictors: (Constant), Lag\_IOS, Lag\_GCG, Lag\_FCF

b. Dependent Variable: Lag\_DPR

Sumber: Data diolah, 2019

Nilai R berdasarkan tabel diatas menunjukkan angka 0,386 yang berarti terdapat korelasi yang lemah antara seluruh variabel bebas dengan variabel terikat. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,101 yang berarti bahwa *corporate governance*, *free cash flow* dan *investment opportunity set* mempengaruhi *dividend payout ratio* sebesar 10,1% sedangkan sisanya 89,9% dipengaruhi oleh variabel lain.

### **Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa *corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* karena hasil pengujian statistik menunjukkan nilai signifikansi *corporate governance* lebih dari 0,05. Hasil pengujian ini juga menegaskan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan *corporate governance* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* ditolak.

Tidak adanya pengaruh antara *corporate governance* dengan *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa besarnya kepemilikan sahan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan tidak dapat dijadikan acuan dalam menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Seiring dengan meningkatnya kepemilikan oleh pihak manajerial maka pihak manajerial akan cenderung mengalokasikan dananya pada laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang dari pada dibagikan sebagai dividen (Rahayu, 2018). Manajemen perusahaan beranggapan bahwa investasi akan lebih menguntungkan daripada membagikannya dalam bentuk deviden.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sindhu P (2015) yang menyatakan bahwa *insider ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

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

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* karena hasil statistik menunjukkan nilai signifikansi *free cash flow* kurang dari 0,05. Hasil pengujian ini juga menegaskan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* diterima.

Variabel *free cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* yang berarti setiap *free cash flow* perusahaan mengalami peningkatan maka akan menyebabkan menurunnya dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham. Perusahaan dengan arus kas bebas yang besar mempunyai kecenderungan menggunakan kasnya untuk kepentingan investasi dibandingkan dengan menggunakannya untuk membayar dividen



kepada para pemegang saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor (Devi, 2013 dalam Bilqis, 2018).

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Lucyanda (2012), Utami (2015), Suartawan dan Yasa (2016), serta Sari dan Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen di Indonesia.

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* karena hasil statistik menunjukkan nilai signifikansi *investment opportunity set* lebih dari 0,05. Hasil pengujian ini juga menegaskan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* ditolak.

Tingkat peluang yang rendah belum menjamin bahwa dividen yang dibagikan kepada investor akan meningkat begitu pula sebaliknya. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang untung memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen lebih rendah guna memiliki dana lebih yang digunakan untuk pendanaan investasinya. Bahkan bagi perusahaan yang sedang tumbuh meningkatkan pembayaran dividen dapat menjadi berita yang tidak baik karena investor beranggapan perusahaan mengurangi rencana investasi (Sarmiento et al, 2014 dalam Bilqis, 2018).

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Sindhu P (2015), Farisah (2015), Bilqis (2018), Afira (2018) dan Purba (2019) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen di Indonesia.

### **Pengaruh *Corporate Governance*, *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa *corporate governance*, *free cash flow* dan *investment opportunity set* memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* karena hasil statistik signifikansi menunjukkan lebih dari 0.05. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sindhu P (2015) yang menunjukkan *insider ownership*, profitabilitas, *leverage* dan *investment opportunity set* secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widjaya dan Darmawan (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan *free cash flow* secara simultan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Demikian juga Afira (2018) yang menemukan bahwa profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Kesimpulan yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah bahwa pengujian secara parsial menemukan bahwa *corporate governance* dan *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *free cash flow* memiliki



pengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2018. Pengujian secara simultan menemukan bahwa *corporate governance*, *free cash flow* dan *investment opportunity set* memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2018.

## Saran

Saran yang dapat diberikan terkait dengan hasil penelitian adalah sebagai berikut:

1. Penggunaan variabel dalam penelitian ini masih terbatas pada tiga variabel, untuk itulah penulis mengharapkan untuk penelitian selanjutnya, peneliti dapat menambahkan variabel-variabel lainnya yang dirasa mampu memberikan pengaruh terhadap kebijakan pembagian deviden pada perusahaan.
2. Obyek penelitian ini terbatas pada perusahaan sektor pertambangan yang memiliki jumlah terbatas, untuk itu kedepannya penulis berharap untuk penelitian selanjutnya dapat menambah obyek penelitian seperti perusahaan sektor manufaktur yang memiliki jumlah banyak sehingga hasil penelitian akan lebih valid.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afira, D., & Suratman, H. S. S. (2018). *PENGARUH PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017)* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unpas Bandung).
- Bilqis, H. *Pengaruh investment opportunity set, likuiditas, profitabilitas, dan size (ukuran perusahaan) terhadap kebijakan dividen* (Bachelor's thesis, Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah).
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. (2019). Laporan Keuangan dan Tahunan. <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>. Diakses tanggal 25 Juni 2019 pukul 19.00 WIB.
- Bursa Efek Indonesia. (2019). Ringkasan Performa Perusahaan Tercatat. <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/ringkasan-performa-perusahaan-tercatat/>. Diakses tanggal 25 Juni 2019 pukul 19.00 WIB.
- Dunia Investasi. (2019). Data Harga Saham Bursa Efek Indonesia. <http://www.duniainvestasi.com/bei/>. Diakses tanggal 21 Juni 2019 pukul 20.00 WIB.
- Effendi, Muh. Arief. (2012). *The Power of Good Corporate Governance (Teori dan Implementasi)*. Jakarta: Salemba Empat.



- Farisah, N. (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* (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG).
- Hernat, O. P. (2015). *Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya.*
- Indriani, W., Susilawati, R. A. E., & Purwanto, N. (2014). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Unikama, 4(1).*
- Komrattanapanya, P., & Suntraruk, P. (2013). *Factors influencing dividend payout in Thailand: A tobit regression analysis. International journal of accounting and financial reporting, 3(2), 255.*
- Layyinaturrobaniyah & Wulandari, Heni. (2017). *Kepemilikan Manajerial, Konsentrasi Kepemilikan, Arus Kas Bebas, dan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Terapan. ISSN: 1858, 13 (2)*
- Lucyanda, J. (2012). *Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kempemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. Jurnal dinamika akuntansi, 4(2).*
- P. Ardika Sindhu. (2015). *Pengaruh Insider Ownership, Profitabilitas, Leverage dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio. Skripsi. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama.*
- Purba, J. (2019). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Ikra-Ith Ekonomika, 2(1), 49-58.*
- Rahayu, D. (2018). *PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN* (Doctoral dissertation, Perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unpas Bandung).
- Ramadhan, W. A. (2016). *PENGARUH FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN SALES GROWTH TERHADAP DIVIDEND POLICY PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI), 5(2), 112-119.*
- Saham OK. (2018). *Sektor Pertambangan.* <https://www.sahamok.com/emiten/sektor-pertambangan/>. Diakses tanggal 20 Juni 2019 pukul 23.00 WIB.
- Saputro, W. H. A., Apriyana, R., & Kalbuana, N. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set dan Leverage Terhadap Divident Payout Ratio*





(Study Empiris pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015).

Sari, N. K. A. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 2439-2466.

Suartawan, I. G. N. P. A., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 2014-2044.

Syakur, Ahmad Syafi'i. (2009). *Intermediate Accounting dalam Perspektif Lebih Luas*. Jakarta: AV Publisher.

Utami, A. P. (2015). *Pengaruh free cash flow terhadap dividend payout ratio: Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks periode 2010-2013* (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim).

Widjaya, N. U., & Darmawan, A. (2018). PENGARUH FREE CASH FLOW, KEPEMILIKAN SAHAM MANAJER, KEPEMILIKAN SAHAM INSTITUSI, DAN LEVERAGE TERHADAP DIVIDEN (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia (BE I). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 64(1), 10-18.