

**ANALISIS PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP  
*DIVIDEND PAYOUT RATIO* DENGAN *FREE CASH FLOW* SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2013-2015**

**(SKRIPSI)**

**Oleh :**

**Riska Juliana**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2018**

## ABSTRAK

### ANALISIS PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* DENGAN *FREE CASH FLOW* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh

**Riska Juliana**

Penelitian ini merupakan suatu penelitian yang menggunakan metode deskriptif dengan analisis kuantitatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh IOS terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ada, diperoleh 34 perusahaan perbankan yang menjadi sampel penelitian. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel IOS pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* dan *free cash flow*. Variabel *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

**Kata kunci:** *Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Dividend Payout Ratio.*

## **ABSTRACT**

### ***THE ANALYSIS OF INVESTMENT OPPORTUNITY SET INFLUENCE TO DIVIDEND PAYOUT RATIO WITH FREE CASH FLOW AS INTERVENING VARIABLE IN BANKING COMPANIES THAT LISTED IN THE INDONESIA STOCK EXCHANGE***

***By***

**Riska Juliana**

*This research is a research using descriptive method with quantitative analysis that aims to analyze the influence of investment opportunity set to dividend payout ratio with free cash flow as intervening variable in banking companies that listed in the Indonesia Stock Exchange. The samples of this research are obtained by using purposive sampling method. Based on the criteria, obtained 34 banking companies as sample of this research. Analysis method which is used is the multiple regressions analysis. The results of this study indicate that investment opportunity set variable has positive effect on dividend payout ratio and free cash flow. Then free cash flow variable has positive effect on dividend payout ratio.*

***Keywords:*** *Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Dividend Payout Ratio.*

**ANALISIS PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP  
*DIVIDEND PAYOUT RATIO* DENGAN *FREE CASH FLOW* SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2013-2015**

Oleh

**Riska Juliana**

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar  
**SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDARLAMPUNG  
2018**

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* DENGAN *FREE CASH FLOW* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2013-2015**

Nama Mahasiswa : **Riska Juliana**

No. Pokok Mahasiswa : **1411031111**

Jurusan : **Akuntansi**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



**Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.**  
NIP 19620612 199010 2 001

**Agus Zahron Idris, S.E., M.Si., Akt.**  
NIP 19690811 199802 1 001

2. Ketua Jurusan Akuntansi

**Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.**  
NIP 19620612 199010 2 001

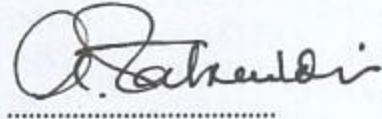
## MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.**



Sekretaris : **Agus Zahron Idris, S.E., M.Si., Akt.**



Penguji Utama : **Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Akt.**



2. ~~Dekan~~ Fakultas Ekonomi dan Bisnis



**Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**  
NIP 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **2 Oktober 2018**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Riska Juliana

NPM : 1411031111

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan *Free Cash Flow* sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2015 “ adalah benar hasil karya saya sendiri. 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, selain itu atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandarlampung, Oktober 2018



Riska Juliana

## RIWAYAT HIDUP



Penulis dilahirkan di Bandar Lampung, Lampung, pada tanggal 5 Juli 1996 dan merupakan anak tunggal dari pasangan Bapak Iskandar, S.Sos., M.M. dan Ibu Rosa Afriana. Pada tahun 2002, penulis menyelesaikan pendidikan Taman Kanak-Kanak (TK) di TK PRATAMA Tanjung Karang Timur. Pendidikan Sekolah Dasar (SD) diselesaikan oleh penulis pada tahun 2008 di SD Negeri 1 Sukarame. Sekolah Menengah Pertama (SMP) ditempuh oleh penulis di SMP Negeri 4 Bandar Lampung dan diselesaikan pada tahun 2011. Kemudian, penulis melanjutkan pendidikan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Negeri 2 Bandar Lampung hingga tahun 2014.

Selanjutnya, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN) pada tahun 2014. Selama duduk di bangku perkuliahan, penulis pernah aktif sebagai brigadir muda BEM (Badan Eksekutif Mahasiswa) FEB Unila dan anggota aktif HIMAKTA (Himpunan Mahasiswa Akuntansi) pada awal perkuliahan di tahun 2014. Pada tahun 2015, penulis terdaftar sebagai *board* EEC (*Economic's English Club*).



## **PERSEMBAHAN**

Puji syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan nikmat yang telah diberikan, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Karya ini kupersembahkan kepada:

**Ayahanda Iskandar, S.Sos., M.M. dan Ibunda Rosa Afriana**

Yang selalu memberikan kasih sayang, doa, dukungan, nasehat dan fasilitas untukku meraih pendidikan hingga saat ini. Terimakasih atas segala pengorbanan yang telah diberikan kepadaku. Semoga Ibu dan Ayah selalu diberi kesehatan dan kebahagiaan.

**Seluruh keluarga besar dan sahabat-sahabatku**

yang selama ini memberikan doa, nasehat dan motivasi yang tiada henti.

**Almamaterku, Universitas Lampung.**

## MOTTO

*Jika Allah menghendaki, Dia akan menenangkan angin, maka jadilah (perahu-perahu itu) tetap di atas permukaannya. Sesungguhnya pada yang demikian itu menjadi tanda-tanda (kekuasaan Allah) bagi setiap orang yang banyak bersabar lagi banyak bersyukur*

**(Q.S. Asy Syuura : 33)**

*Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya*

**(Q.S. Al-Baqarah : 286)**

*Ingatlah, Sesungguhnya pertolongan Allah itu amat dekat*

**(Q.S. Al-Baqarah : 214)**

Lakukan yang terbaik, sampai kita tidak bisa menyalahkan diri sendiri atas semua yang terjadi

**(Magdalena Neuner)**

Success does not consist in never making mistake but in never making the same one a second time

**(George Bernard Shaw)**

Success is the sum of small efforts repeated day-in and day-out

**(Robert Collier)**

## SANWACANA

Salam sejahtera untuk kita semua,

Puji dan syukur penulis ucapkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan berkat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi ini dengan judul “Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan *Free Cash Flow* sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2015”.

Penyusunan skripsi ini dimaksudkan guna melengkapi dan memenuhi sebagian persyaratan untuk meraih gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulisan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya dukungan berupa pengarahan, bimbingan, dan kerja sama semua pihak yang telah turut membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;

2. Ibu Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
3. Ibu Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si., Akt. selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas;
4. Ibu Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt. selaku Pembimbing Utama, atas kesediannya memberikan bimbingan dan pengarahan yang sangat berharga dalam proses penyelesaian skripsi ini, dan untuk bantuan, nasihat, serta waktu yang telah Ibu berikan;
5. Bapak Agus Zahron Idris, S.E., M.Si., Akt. selaku Pembimbing Pendamping, atas bimbingannya yang telah diberikan selama ini dalam proses penulisan penelitian ini;
6. Ibu Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Akt. selaku Penguji Utama yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun terhadap skripsi ini, serta untuk segala bantuan dan kemudahan yang telah Ibu berikan;
7. Bapak Lego Waspodo, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku Pembimbing Akademik, untuk nasihat dan bimbingannya selama proses perkuliahan ini;
8. Bapak Kiagus Andi, S.E., M.Si., Akt., Bapak Basuki Wibowo, S.E., M.Si., Akt., dan Bapak Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si. yang telah memberikan banyak bantuan, pengarahan dan nasihat dalam proses yang dilalui penulis dalam ujian pendadaran;
9. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmunya selama proses perkuliahan berlangsung;
10. Seluruh staff Akademik, Administrasi, Tata Usaha, para pegawai, serta staff keamanan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah

banyak membantu baik selama proses perkuliahan maupun penyusunan skripsi, terimakasih atas segala kesabaran dan bantuan yang telah diberikan;

11. Untuk kedua orang tuaku, ayah Iskandar, S.Sos., M.M. dan ibu Rosa Afriana terimakasih telah menjadi orangtua terbaik, yang selalu memberikan doa dan dukungan serta selalu bekerja keras mendidik penulis hingga meraih gelar sarjana. Semoga Allah SWT selalu memberikan kesehatan dan kenikmatan untuk ayah dan ibuku. Ku persembahkan karya ini untuk kalian.
12. Untuk keluarga besar, semua bibi dan uwak, semua mami dan papi, sepersepuanku khususnya, cucu nenek Roh. Terimakasih atas doa, dukungan dan semangat yang diberikan.
13. Untuk sahabat perkuliahanku, Ber-8 Bahagia, Ajeng Eka Yandini, Deonesia Liberty Gildamurti, Intan Crusita Putri, Niken Angraini, Rebheca Paramitha Karundeng, Regita Dewi Puterina, dan Rosa Rahmadhani. Terimakasih atas dukungan, nasihat, dan telah menjadi pendengar dan penasihat yang baik setiap saat. Terimakasih atas canda, tawa, suka, duka, tugas, ujian, revisian yang telah kita lewati bersama 4 tahun ini. *See you on top!*
14. Untuk sahabat sejak SMP ku sekaligus grup arisanaku, Mbul alias Vidya Putri, Erika Yulianti, Devista Damayanti, Vinka Raflesiana, Bu dokter Aria Rizky Utami alias Riri, dan Bu Polwan Kamel. Terimakasih atas doa, dukungan, dan keceriaan yang telah diberikan. Semoga persahabatan dan arisan kita akan terus berlanjut.
15. Untuk partner yang berusaha selalu ada, yang tidak pernah absen menemani bimbingan di kantor Pak Agus, yang tidak pernah bosan bertanya mulai dari

kapan seminar sampai kapan wisuda. Terimakasih abang, semoga kita bisa selalu saling mendukung dan berkembang jadi pribadi yang lebih baik.

16. Untuk cece rempong, Almira dan Emak alias Rima. Terimakasih atas pertemanan dari masa SMA ku hingga saat ini walaupun semakin jarang bertemu tapi selalu jadi orang-orang pertama yang bertanya ketika *story* ku sedih.
17. Untuk Bu Ami, terimakasih telah mengajarkan dan memotivasi ku selama perkuliahan.
18. Untuk teman-teman Roar Bu Ami, Beka, niken, Ocha, Chatia, Dhana, Zelda, Anisa, Elsa, Yandi, Chaki, dan Naadhiya. Terimakasih karena telah berjuang bersama mengerjakan tugas, belajar maratho untuk semua ujian akuntansi sampai berjuang bersama dalam perskripsian ini.
19. Untuk teman-teman SMA ku, Kapal Pesiar Crew. Terimakasih karena telah berjuang bersama-sama untuk masuk ptn yang diinginkan.
20. Untuk teman-teman seperjuangan Akuntansi 2014, bela, reka, rume, maghfiroh, atika, nabila, winda, ninda, umi, amel, dan seluruh teman-teman akuntansi 2014 lainnya yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terimakasih telah membantu penulis dengan memberikan masukan ide untuk memperlancar penulisan skripsi ini, serta menjadi tempat berbagi keluh kesah suka duka perkuliahan dan perskripsian.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam proses penulisan skripsi ini, maka penulis mengharapkan adanya kritik ataupun saran yang dapat membantu penulis dalam menyempurnakan skripsi ini.

Penulis juga berharap semoga skripsi ini dapat berguna untuk para pembaca semuanya dan berhadap semoga Tuhan membalas kebaikan mereka yang telah membantu penulisan skripsi ini.

Bandarlampung, Oktober 2018  
Penulis,

Riska Juliana

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>X</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>xii</b>
<b>BAB I      PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan Penelitian .....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
1.3.1 Manfaat Teoritis .....	8
1.3.2 Manfaat Praktisi .....	8
<b>BAB II     TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Landasan Teori.....	10
2.1.1 Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ) .....	10
2.1.2 <i>Investment Opportunity Set</i> .....	11
2.1.3 Kebijakan Deviden .....	13
2.1.4 <i>Free Cash Flow</i> .....	15
2.2 Penelitian Terdahulu .....	16
2.3 Kerangka Pemikiran.....	17
2.4 Pengembangan Hipotesis .....	17
2.4.1 IOS dan <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	17
2.4.2 IOS dan <i>Free Cash Flow</i> .....	18
2.4.3 <i>Dividend Payout Ratio</i> dan <i>Free Cash Flow</i> .....	19
<b>BAB III    METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Populasi dan Sampel .....	21
3.2 Jenis dan Sumber Data .....	22
3.3 Operasional dan Pengukuran Variabel.....	22
3.3.1 Variabel Dependen .....	22
3.3.2 Variabel Independen .....	23
3.3.3 Variabel Intervening.....	23
3.4 Metode Analisis Data .....	24
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	24
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	24
3.5.2.1 Uji Normalitas .....	24



3.5.2.2 Uji Multikolonieritas.....	25
3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	25
3.5.2.4 Uji Autokorelasi.....	25
3.5.3 Pengujian Hipotesis.....	26
3.4.3.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	26
3.4.3.2 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji T).....	26
3.4.3.3 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	27
3.4.3.4 Analisis Regresi.....	27
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Populasi dan Sampel Penelitian.....	29
4.2 Analisis Data.....	30
4.2.1 Statistik Deskriptif.....	30
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	31
4.2.2.1 Uji Normalitas.....	32
4.2.2.2 Uji Multikolonieritas.....	33
4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	34
4.2.2.4 Uji Autokorelasi.....	36
4.2.3 Pengujian Hipotesis.....	38
4.2.3.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	38
4.2.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	39
4.2.3.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T).....	40
4.3 Pembahasan Hasil Analisis Data.....	44
4.3.1 IOS dan <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	44
4.3.2 IOS dan <i>Free Cash Flow</i> .....	45
4.3.3 <i>Dividend Payout Ratio</i> dan <i>Free Cash Flow</i> .....	46
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Kesimpulan.....	47
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	48
5.3 Saran.....	48
<b>DAFTAR REFERENSI.....</b>	<b>xiii</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>xvii</b>

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian .....	17
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Model Regresi I.....	32
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Model Regresi II .....	33
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastitas Model Regresi I.....	35
Gambar 4.4 Hasil Uji Heteroskedastitas Model Regresi II.....	36
Gambar 4.5 Hasil Uji Analisis <i>Path</i> .....	43

**DAFTAR TABEL**

Tabel	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	16
Tabel 3.1 Pengambilan Sampel Penelitian.....	22
Tabel 4.1 Pengambilan Sampel Penelitian.....	29
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif.....	30
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolonieritas Model Regresi I dan II.....	34
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi Model Regresi I .....	37
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi Model Regresi II.....	37
Tabel 4.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Model Regresi I.....	38
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Model Regresi II.....	39
Tabel 4.8 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F) Model Regresi I .....	39
Tabel 4.9 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F) Model Regresi II.....	40
Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik t Model Regresi I.....	41
Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik t Model Regresi II.....	41

## DAFTAR LAMPIRAN

### Lampiran

- Lampiran 1 : Data Sampel Perusahaan
- Lampiran 2 : Data *Investment Opportunity Set (IOS)*
- Lampiran 3 : Data *Free Cash Flow (FCF)*
- Lampiran 4 : Data *Dividend Payout Ratio (DPR)*
- Lampiran 5 : Data Hasil IOS, FCF dan DPR
- Lampiran 6 : Statistik Deskriptif
- Lampiran 7 : Uji Asumsi Klasik
  - Lampiran 7.1 : Uji Normalitas
  - Lampiran 7.2 : Uji Multikoleneartitas
  - Lampiran 7.3 : Uji Heteroskedastisitas
  - Lampiran 7.4 : Uji Auto Korelasi
- Lampiran 8 : Uji Hipotesis
  - Lampiran 8.1 : Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )
  - Lampiran 8.2 : Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)
  - Lampiran 8.3 : Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan banyak cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri-industri sekuritas pada negara tersebut. Modal salah satu peranan penting dalam suatu negara. Ekspansi suatu perusahaan tidak akan dapat dilakukan tanpa modal yang cukup, sedangkan perusahaan yang tidak melakukan ekspansi akan memperlambat laju pertumbuhan ekonomi suatu negara. Modal tersebut dapat berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Dari luar perusahaan, perusahaan akan menjual saham kepada investor melalui pasar modal. Dalam aktivitas di pasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya, yaitu yang berupa *capital gain* dan deviden.

Para investor yang tidak bersedia mengambil resiko lebih menyukai pembayaran deviden saat ini daripada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk *capital gain* nanti. Mereka mempunyai pandangan bahwa dengan pembayaran deviden sekarang maka penerimaan uang tersebut sudah pasti, sedangkan apabila ditunda ada kemungkinan bahwa *capital gain* yang diharapkan meleset. Investor seperti ini adalah jenis investor saham preferen yang memiliki sifat *risk averter*. Mereka

tidak mengutamakan *capital gain*, tetapi lebih mengharapkan tingkat keamanan dalam berinvestasi (Brigham dan Daves, 2013). Investasi yang dilakukan adalah untuk jangka panjang (*long-term investment*). Investor saham preferen dijanjikan sejumlah deviden yang jumlahnya pasti dan tetap (*fixed income*) yang pelaksanaannya lebih didahulukan dibandingkan saham biasa. Investor saham biasa sangat bergantung pada prestasi manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan. Nilai sebuah perusahaan sangat ditentukan oleh kesuksesan atau kegagalan manajemen perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Ketika laba meningkat, nilai perusahaan akan naik dan kenaikan tersebut segera diikuti oleh kenaikan harga saham. Imbal hasil investasi akan investor saham biasa didapatkan melalui peningkatan harga saham yang disebut *capital gain* (Brigham dan Daves, 2013).

Di Indonesia sendiri, masih terdapat perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang tidak melakukan pembayaran deviden. Seperti yang dilansir dalam [www.tempo.com](http://www.tempo.com), Pemerintah Indonesia melaporkan 21 perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang diproyeksikan sampai akhir 2017 tidak menyetorkan deviden. Banyak hal yang dapat menyebabkan perusahaan tidak membayarkan devidennya, salah satunya konflik keagenan dimana para pemegang saham mengharapkan deviden yang tinggi, namun manajer memiliki kepentingan lain dimana manajer cenderung akan memutuskan untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang diperoleh dengan alasan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Konflik antara pemegang saham dan manajemen dapat diminimalisir dengan alat kontrol yang

tepat yakni kebijakan deviden. Kebijakan deviden merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menentukan seberapa besar uang yang akan dibagikan sebagai imbal hasil dari hak atas sahamnya berupa deviden (Sari dan Budiasih, 2016).

Deviden ditentukan berdasarkan rapat umum pemegang saham (RUPS) dan jenis pembayarannya tergantung pada kebijakan deviden perusahaan. Penentuan besarnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi sangat penting dan merupakan tugas manajer keuangan untuk mengambil kebijakan deviden yang optimal. Manajemen keuangan harus mampu menentukan kebijakan yang akan menyeimbangkan deviden saat ini dan tingkat pertumbuhan deviden di masa yang akan datang, agar nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Suatu perusahaan yang menaikkan deviden akan dipandang mempunyai harapan baik dimasa akan datang (Christi dan Wijayanti, 2013). Namun hal ini bertolak belakang dengan pendapat Modigliani-Miller dalam Brigham dan Houston (2013), *Dividend Irrelevance Theory* mengatakan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *earnings*, tidak pada bagaimana perusahaan memisahkan *earning* ke *retainted earning* dan *dividend*. Dengan kata lain, pembayaran *dividend* sekarang atau nanti adalah tidak relevan dikarenakan menghasilkan nilai perusahaan yang sama. Kedua pendapat tersebut menjelaskan inkonsistensi mengenai deviden. Oleh karena itu, perlu ditelusuri lebih lanjut mengenai alasan perusahaan membagikan deviden atau tidak serta faktor-faktor apa saja yang mendasarinya.

Dalam penelitian ini, kebijakan deviden diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Dividend Payout Ratio (DPR)* adalah persentase dari laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Secara umum penetapan kebijakan deviden dipengaruhi oleh faktor-faktor yang dibedakan dalam dua kelompok yaitu faktor *financial* yang meliputi prospek pertumbuhan, biaya modal, profitabilitas, kebutuhan pendanaan perusahaan, likuiditas, kemampuan meminjam, kebutuhan pelunasan utang, stabilitas deviden serta tingkat ekspansi aktiva dan faktor *non financial* yang meliputi peraturan perpajakan, pembatasan perjanjian hutang, peluang ke pasar modal, kendali perusahaan, posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak. Menurut Sutrisno (2010) dalam Apriyana dkk (2016) mengungkapkan mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Faktor-faktor itu adalah sebagai berikut: (1) posisi solvabilitas perusahaan, (2) posisi likuiditas, (3) kebutuhan untuk melunasi hutang, (4) rencana perluasan, (5) kesempatan investasi, (6) stabilitas pendapatan, dan (7) pengawasan terhadap perusahaan. Dalam penelitian ini, faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden diproksikan dengan *Investment Opportunity Set (IOS)* sebagai variabel independen dan *Free Cash Flow* sebagai variabel intervening.



Kesempatan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki pilihan-pilihan atau kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan, namun sangat bergantung pada pilihan pengeluaran modal yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang. Pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan pembagian deviden dapat terlihat dari penggunaan sumber pendanaan untuk investasinya. Investasi dapat didanai melalui *internal equity* dan *external equity*. Deviden akan terpengaruh apabila investasi cenderung didanai oleh *internal equity* perusahaan. Perusahaan akan cenderung menahan laba yang diperoleh untuk pembiayaan investasinya, maka pembayaran deviden akan mengalami penurunan atau bahkan perusahaan tidak membayar deviden (Apryana dkk, 2016). Hal ini dikarenakan set kesempatan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* (NPV) positif akan membuat perusahaan cenderung untuk tidak membagikan deviden kepada para pemegang sahamnya, karena *net present value* (NPV) positif mengindikasikan selisih antara nilai sekarang aliran kas netto dengan nilai sekarang dari suatu investasi lebih besar, sehingga proyek investasi layak untuk dilaksanakan (Brigham dan Houston, 2013). Jadi *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Ifada dan Kusumadewi (2014) dan Yudiana dan Yadnyana (2016), namun bertolak belakang dengan hasil penelitian Natalia (2013).

Aliran kas bebas atau *free cash flow* merupakan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham. Pembagian tersebut dilakukan setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap (*fixed asset*) dan modal kerja (*working capital*) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya (Mariah *et al.*, 2012). *Free cash flow* adalah sisa kas untuk didistribusikan kepada investor setelah melakukan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif yang diperlukan untuk mempertahankan operasi perusahaan. Aliran kas bebas membuat perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* dimana *principal* menginginkan *return* atas hasil investasinya sedangkan *agent* menginginkan perusahaan menahan labanya demi ekspansi perusahaan. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk investasi, pembayaran hutang, dan pembayaran deviden. Jadi, semakin tinggi *free cash flow* perusahaan semakin tinggi pula deviden yang dibayarkan perusahaan, karena perusahaan memiliki cukup kas yang tersedia (Adnan dkk, 2014). Teori *residual dividend policy* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kelebihan kas atas laba yang dimilikinya akan membagikannya kepada para pemegang saham berupa deviden. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Sari dan Budiasih (2016), yaitu *free cash flow* mempunyai arah positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sebaliknya Juhandi *et al.* (2013) justru menemukan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Dari penjelasan di atas, masih terdapat ketidak konsistenan pada hasil-hasil penelitian sebelumnya, maka dari itu perlu diteliti kembali mengenai *Dividend Payout Ratio (DPR)* serta faktor-faktor yang mempengaruhinya dengan judul : **“Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* dengan *Free Cash Flow* sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015)”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis mengajukan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *Investment opportunity set (IOS)* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* ?
2. Apakah *Investment opportunity set (IOS)* berpengaruh terhadap *Free Cash Flow* ?
3. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* ?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah *Investment opportunity set (IOS)* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
2. Untuk mengetahui apakah *Investment opportunity set (IOS)* berpengaruh terhadap *Free Cash Flow*.

3. Untuk mengetahui apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa kontribusi atau manfaat, antara lain:

##### 1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan wawasan serta kajian mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan *Free Cash Flow* sebagai variabel intervening.

##### 2. Manfaat Praktis

###### a) Bagi investor

Bagi para investor, calon investor, analis, atau pemerhati investasi, hasil penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi sehingga memberikan acuan pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian berupa deviden perusahaan.

###### b) Bagi perusahaan

Penelitian diharapkan memberikan kontribusi praktis terhadap perusahaan dalam menetapkan alternatif gabungan proksi IOS yang dapat digunakan untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan memotivasi perusahaan untuk mengelola keuangan dengan baik sehingga dapat menghasilkan kebijakan deviden yang optimal dan mengurangi *agency conflict*.

c) Bagi penelitian selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empirik dan melengkapi literatur mengenai hubungan set kesempatan investasi dengan kebijakan deviden perusahaan, sehingga penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan, pembandingan, dan referensi untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Hubungan keagenan terjadi ketika *principal* (pemilik perusahaan atau pemegang saham) dan *agents* (manajer atau individu) melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada *agents* tersebut (Brigham dan Houston, 2013). Pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham. Manajer pada umumnya memiliki tujuan-tujuan pribadi dimana tujuan tersebut bertentangan dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan terjadilah persaingan tujuan. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajer bertindak bukan hanya untuk kepentingan pemegang saham tetapi juga untuk kepentingan pribadi. Karena perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham itulah yang menimbulkan konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Konflik yang terjadi ini tidak disukai oleh para pemegang saham karena hal tersebut akan menimbulkan *agency cost* yang menyebabkan penurunan keuntungan dan deviden yang diterima pemegang saham (Brigham dan Houston, 2013). *Agency cost* yang muncul tersebut dapat diminimalkan dengan membagi deviden kas yang

menyebabkan perusahaan tidak mempunyai dana berlebih sehingga tidak bisa disalahgunakan oleh manajer. Dengan kata lain, kebijakan pembagian deviden kas dapat menjadi salah satu bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen.

### **2.1.2 *Investment Opportunity Set (IOS)***

*Investment Opportunity Set (IOS)* adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Semakin besar kesempatan investasi, maka deviden yang dapat dibagikan menjadi lebih sedikit karena lebih baik jika dana tersebut ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV positif. Kebijakan deviden sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana guna membiayai investasi baru. Hal ini menyebabkan adanya kebijakan residual (Brigham dan Houston, 2013) atau *residual theory of dividend*, yaitu deviden dibayarkan jika ada pendapatan sisa setelah melakukan investasi baru. Selanjutnya menurut Brigham dan Houston (2013), perusahaan yang sedang tumbuh pesat dengan peluang investasi yang baik lebih condong menginvestasikan sebagian kas yang tersedia pada proyek-proyek baru dan memiliki kemungkinan lebih kecil akan membayar deviden atau membeli kembali saham. Gaver dan Gaver (1993) dalam Safriansyah dan Anjarwati (2013), mengklasifikasikan proksi *Investment Opportunity Set (IOS)* menjadi tiga kategori sebagai berikut :

## 1) Proksi IOS berbasis harga

Proksi IOS berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. Proksi IOS yang merupakan proksi berbasis harga adalah: *market value of equity plus book value of debt, ratio of book to market value of asset, ratio of book to market value of equity, ratio of book value of property, plant, and equipment to firm value, ratio of replacement value of assets to market value, ratio of depreciation expense to value dan earning price ratio.*

## 2) Proksi IOS berbasis investasi

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Proksi IOS yang merupakan proksi IOS berbasis investasi adalah: *ratio R&D expense to firm value, ratio of R&D expense to total assets, ratio of R&D expense to sales, ratio of capital addition to firm value, dan ratio of capital addition to asset book value.*

## 3) Proksi IOS berbasis pada varian

Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang



tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Proksi IOS yang berbasis varian adalah: VARRET (*variance of total return*), dan Market model Beta.

### **2.1.3 Kebijakan Deviden**

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2014) dalam PSAK No. 23, deviden merupakan distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba sering digunakan dalam pengambilan keputusan seperti halnya sebagai salah satu pedoman investasi, pengenaan pajak dan juga kebijakan deviden. Kebijakan deviden diartikan sebagai kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran deviden oleh sebuah perusahaan yang didalamnya juga terdapat masalah tentang penentuan besarnya laba yang ditahan. Rasio pembayaran deviden (*Dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk deviden kas dan laba sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham berupa deviden kas (Karunia, 2015).

#### **a. Bentuk Kebijakan Deviden**

Ada beberapa macam kebijakan deviden yang dilakukan perusahaan yaitu :

##### **1) Kebijakan deviden stabil**

Kebijakan deviden yang stabil yaitu jumlah deviden per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya sama dengan harapan untuk memelihara kesan pemodal terhadap perusahaan yang relatif tetap selama jangka waktu tertentu, meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Deviden yang stabil ini dipertahankan untuk kurun waktu dan

kemudian apabila pendapatan perusahaan mengalami peningkatan dan kenaikan perusahaan tersebut tampak mantap dan relatif permanen barulah besarnya deviden per lembar saham dinaikkan sesuai dengan keadaan pendapatan perusahaan saat itu. Selanjutnya, kebijakan yang dipakai adalah kebijakan yang baru dan ditetapkan sampai jangka waktu terjadinya perubahan yang signifikan lagi.

- 2) Kebijakan deviden dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan  
Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan. Kebijakan ini berarti perusahaan akan membayarkan deviden per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi sesuai dengan keuntungan neto yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya.
- 3) Kebijakan deviden minimal plus jumlah ekstra tertentu  
Kebijakan ini menetapkan jumlah minimal deviden yang dibayarkan per lembar saham setiap tahunnya. Kebijakan ini memberikan kepastian kepada pemegang saham menerima penghasilan setiap tahunnya, walaupun dengan jumlah minimal. Apabila kondisi keuangan perusahaan membaik maka pemegang saham akan mendapat deviden minimal ditambah deviden tambahan. Jika kondisi perusahaan sedang memburuk, perusahaan akan tetap membayar deviden pada tingkat minimal saja sesuai dengan yang sudah ditetapkan.
- 4) Kebijakan deviden yang fleksibel  
Penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijaksanaan yang diterapkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Apabila keuntungan tinggi maka besarnya

deviden yang dibagikan relatif tinggi, dan sebaliknya jika tingkat keuntungan rendah maka besarnya deviden yang dibagikan juga rendah, atau besarnya selalu proporsional dengan tingkat keuntungan.

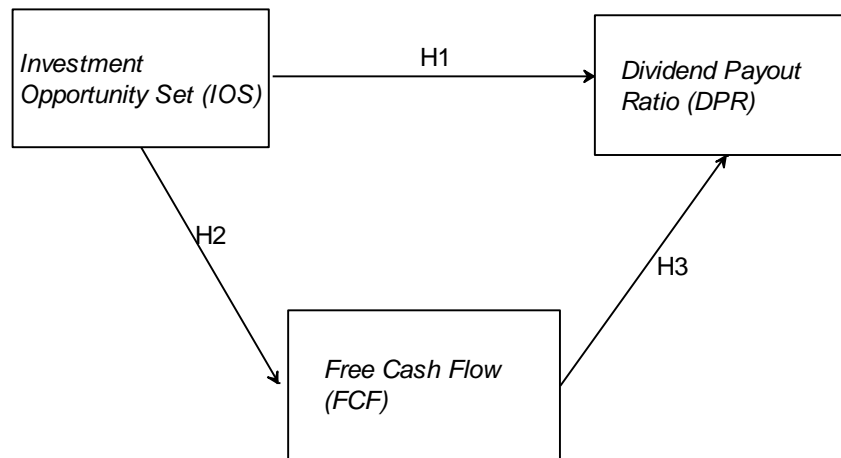
#### **2.1.4 Free Cash Flow**

*Free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2013). *Free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. Terdapat tiga sumber aliran kas bebas yaitu aliran kas dari operasi, pengeluaran modal dan perubahan modal kerja bersih. Aliran kas dari operasi merupakan aliran kas yang berasal dari kegiatan utama perusahaan dan merupakan laba bersih perusahaan tanpa memasukkan depresiasi dan biaya bunga. Pengeluaran modal merupakan kas yang dipakai untuk membiayai pembelian aset-aset tetap perusahaan, kemudian dikurangi penjualan aset-aset tersebut. Sedangkan perubahan modal kerja bersih adalah kas perusahaan yang dikeluarkan perusahaan untuk mendanai investasi pada aset-aset lancar. Pendekatan yang paling mudah untuk menentukan perubahan modal kerja bersih adalah mengurangkan modal kerja bersih awal dan modal kerja akhir.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Dessy Ulfa Wulandari dan Ketut Alit Suardana (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, <i>Free Cash Flow</i> , dan <i>Debt Policy</i> pada Kebijakan Dividen (Perusahaan Manufaktur 2011-2014).	Profitabilitas, Kesempatan investasi dan <i>Debt Policy</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2	Ayu Etika Sari dan Ketut Muliarta (2017)	Pengaruh IOS, <i>leverage</i> dan profitabilitas pada kebijakan dividen dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderating	IOS berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen, <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen, Profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan mampu memperlemah pengaruh negatif IOS pada kebijakan dividen
3	Djoko Adi Prasetyo dan Bambang Suryono (2016)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , dan <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> , <i>Free cash flow</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> dan <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> .

### 2.3 Kerangka Pemikiran



### 2.4 Pengembangan Hipotesis

#### 2.4.1 Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

*Investment opportunity set (IOS)* terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan. Dengan demikian, *investment opportunity set (IOS)* dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan di masa depan.

Kesempatan investasi yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi (Prasetio dan Suryono, 2016).

Menurut Sutrisno (2010) dalam Apriyana dkk (2016) mengungkapkan mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai berikut: (1) posisi solvabilitas perusahaan, (2) posisi likuiditas, (3) kebutuhan untuk melunasi hutang, (4) rencana perluasan, (5) kesempatan investasi, (6) stabilitas pendapatan, dan (7) pengawasan terhadap perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2013), selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol deviden karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik

tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan deviden dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang. Hal ini sesuai dengan Prasetio dan Suryono (2016), apabila kondisi perusahaan saat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru yang bernilai NPV positif daripada membayar deviden yang tinggi (*agency theory*). Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai deviden kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan deviden lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment* (Halim, 2013). Dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan teori dan dukungan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu :

**H1 : *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)***

#### **2.4.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *Free Cash Flow***

Aliran kas bebas dapat diartikan sebagai aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aktiva tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya (Mariah *et al.*, 2012). Dengan kata lain, *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang menguntungkan. *Free cash flow* adalah kas yang tersisa setelah melakukan kegiatan operasional yang menghasilkan *net present value positif*. Kesempatan

investasi yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi (Prasetio dan Suryono, 2016). Manajer lebih memilih untuk berinvestasi karena memiliki kesempatan yang tinggi dan tidak ingin menyiakan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan yang besar dalam berinvestasi. Jadi, *free cash flow* yang dimiliki perusahaan akan menjadi lebih kecil karena kas yang tersedia lebih dimanfaatkan untuk berinvestasi. Dapat disimpulkan jika perusahaan memiliki *investment opportunity set* yang tinggi, maka *free cash flow* perusahaan akan rendah. Dari teori dan dukungan hasil penelitian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu :

**H2 : *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh negatif terhadap *Free Cash Flow***

#### **2.4.3 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)***

Brigham dan Daves (2013) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai *cash flow* yang dihasilkan dari operasi bisnis yang sedang berjalan dan tersedia untuk didistribusikan kembali kepada pemegang saham. Berdasarkan *agency theory*, perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi akan membagikan deviden dalam jumlah yang tinggi pula. Hal ini dikarenakan adanya tekanan dari pihak pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk deviden (Mollah, 2011 dalam Puspitasari dan Darsono, 2014). Pemegang saham yakin bahwa deviden yang dibagikan akan mempunyai nilai yang lebih tinggi dan risiko yang lebih rendah dibandingkan pendapatan modal. Dengan kata lain, investor lebih menyukai deviden karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Teori *residual dividend policy* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki

kelebihan kas atas laba yang dimilikinya akan membagikannya kepada para pemegang saham berupa deviden. Hal ini selaras dengan pemikiran peneliti bahwa perusahaan berencana untuk membagikan dividen tunai dalam jumlah yang tinggi untuk menghindari terjadinya *overinvestment (free cash flow problem)* yang dilakukan oleh manajerial. Tindakan tersebut dilakukan untuk mengurangi *agency cost* pada perusahaan atau dapat dikatakan sebagai bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap manajerial. Hal ini memiliki makna bahwa *free cash flow* yang semakin tinggi menyebabkan *dividend payout ratio* meningkat dan begitu juga sebaliknya.

Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Lucyanda dan Lilyana (2012) dan Sari dan Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan teori dan dukungan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu :

**H3 : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)***



## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh menggunakan pertimbangan tertentu umumnya disesuaikan dengan tujuan penelitian (Indriantoro dan Supomo, 2014). Dengan metode tersebut, sampel dipilih berdasarkan kriteria yang akan ditentukan. Adapun kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.
2. Data yang dibutuhkan tersedia dengan lengkap dan menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen dari tahun 2013-2015.

**Tabel 3.1**  
**Pengambilan Sampel Penelitian**  
**Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI**

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015	43
2.	(-) Tidak tersedia data yang dibutuhkan dengan lengkap dan tidak menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen selama periode penelitian	9
	<b>Total perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel pertahun</b>	34
	<b>Jumlah sampel selama tahun 2013-2015</b>	102

### 3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data-data tersebut bersumber dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan data harga saham dari [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) serta data penunjang penelitian lainnya yang berkaitan dengan penelitian ini.

### 3.3 Variabel dan Definisi Operasional

#### 3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dijelaskan oleh variabel independen atau variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Dividend payout ratio (DPR)* merupakan sebuah parameter untuk mengukur besaran deviden yang akan di berikan pada pemegang saham. Rasio ini melihat bagian *earning* yang dibayarkan sebagai

deviden kepada investor (Hanafi dan Hamil, 2016). *Devidend payout ratio* dihitung menggunakan rumus (Hartono, 1997 dalam Pradana dan Sanjaya, 2014) :

$$DPR = \frac{\text{Deviden per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

### 3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau variabel terikat. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set (IOS)* yang diproksikan dengan *Capital Addition to Assets Book Value Ratio (CEBVA)*. Rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 1997 dalam Pradana dan Sanjaya, 2014) :

$$CEBVA = \frac{\text{Nilai Buku aset Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aset Tetap}_{t-1}}{\text{Total Aset}}$$

### 3.3.3 Variabel Intervening

Variabel *intervening* merupakan variabel yang terletak diantara variabel-variabel independen dengan variabel-variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen (Indriantoro dan Supomo, 2014). Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah *Free Cash Flow*, yaitu aliran kas bebas diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden yang merupakan dana yang tidak digunakan untuk modal kerja atau pertumbuhan perusahaan.

*Free cash flow* dihitung dengan rumus sebagai berikut (Jensen, 1986 dalam Pradana dan Sanjaya, 2014) :

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas dari Aktivitas Operasional} - \text{Pengeluaran Modal}}{\text{Total Aset}}$$

Dimana :

Pengeluaran Modal = pengeluaran modal yang digunakan untuk pengeluaran aset yang didapatkan dari arus kas investasi di laporan keuangan.

### **3.4 Metode Analisis**

#### **3.4.1 Uji Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2016).

Pengukuran dalam penelitian ini terdiri dari nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi.

#### **3.4.2 Uji Asumsi Klasik**

##### **1. Uji Normalitas**

Uji asumsi normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Multikolinieritas dalam penelitian ini dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF), yang apabila memiliki nilai *tolerance*  $\geq 0,05$  atau sama dengan  $VIF \leq 5$  berarti model tersebut bebas dari multikolinieritas.

## 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot. Dasar analisis:

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

## 4. Uji Auto Korelasi

Tujuan uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Problem autokorelasi sering ditemukan pada data runtut waktu (time series). Model regresi yang baik

adalah yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2016). Penelitian ini akan menggunakan *Run Test* dalam mendeteksi ada tidaknya autokorelasi.

Dikatakan model regresi tidak terdapat autokorelasi apabila signifikansi *Run Test* tidak signifikan (lebih besar dari 0,05).

### 3.4.3 Uji Hipotesis

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

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai adjusted  $R^2$  pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik.

#### 2. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji T)

Uji statistik t dalam penelitian ini adalah untuk menentukan signifikansi koefisien variabel independen dalam memprediksi variabel dependen. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,05. Penolakan atau penerimaan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- Jika nilai signifikansi (sig) lebih besar dari 0,05 maka hipotesis ditolak.
- Jika nilai signifikansi (sig) lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis tidak dapat ditolak.

### **3. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)**

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Cara untuk mengetahuinya yaitu dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel. Apabila F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka hipotesis alternative diterima artinya semua variabel independen secara bersama-sama dan signifikan mempengaruhi variabel dependen. Selain itu juga dapat dilihat berdasarkan probabilitas. Jika probabilitas (signifikansi) lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha$ ) maka variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen.

### **4. Analisis Regresi**

Analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati dan Porter, 2012). Dalam menguji hipotesis dalam penelitian ini, digunakan tingkat signifikansi sebesar 5%. Apabila probabilitas nilai F dalam uji signifikansi simultan (uji statistik F) lebih kecil dari 0,05 (signifikan), maka disimpulkan bahwa model regresi semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Dan dalam uji signifikansi parameter individual (uji statistik t), apabila

probabilitas variabel independen tertentu signifikan pada 0,05, maka dikatakan bahwa variabel independen tersebut mempengaruhi variabel dependen.

$$FCF = \beta_0 + \beta_1 IOS + e$$

$$DPR = \beta_0 + \beta_2 IOS + \beta_3 FCF + e$$

Keterangan :

FCF	=	<i>Free Cash Flow</i>
DPR	=	<i>Dividend Payout Ratio</i>
IOS	=	<i>Investment Opportunity Set</i>
$\beta_0$	=	Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	=	Koefisien regresi
e	=	<i>Error terms</i>



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Set kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. *Signaling theory* menyatakan bahwa investor akan menerima sinyal positif dari perusahaan yang memiliki nilai IOS tinggi karena dianggap memiliki prospek dikemudian hari. Meningkatnya nilai IOS akan diikuti pembayaran deviden yang juga meningkat, karena investasi yang dilakukan perusahaan memberikan tingkat keuntungan yang baik sehingga perusahaan dapat membagikan deviden yang tinggi.
2. Set kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap *free cash flow*. Hasil penelitian ini mendukung teori kesempatan investasi bahwa investor akan mendukung perusahaan yang memiliki substansial *free cash flow* dan kesempatan investasi yang menguntungkan. Set kesempatan investasi yang dilakukan perusahaan khususnya dalam pembelian aset tetap mampu meningkatkan kegiatan operasional perusahaan yang mencerminkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang tinggi akan meningkatkan *cash in flow* di masa yang akan datang.

3. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *free cash flow* perusahaan semakin tinggi pula deviden yang dibayarkan perusahaan, karena perusahaan memiliki cukup kas yang tersedia. Tindakan tersebut dilakukan berdasarkan *agency theory*. Pembagian deviden tunai dalam jumlah yang tinggi bertujuan untuk menghindari terjadinya *overinvestment (free cash flow problem)* yang dilakukan oleh manajerial. Tindakan tersebut dilakukan untuk mengurangi *agency cost* pada perusahaan atau dapat dikatakan sebagai bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap manajerial.

## 5.2 Keterbatasan

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini yaitu :

1. Dalam penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan yang tergolong dalam sektor perbankan, sehingga sampel terbatas dalam mencerminkan pengaruh antar variabel.
2. Periode pengamatan yang tidak panjang, yaitu hanya 3 periode sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini pun sedikit jumlahnya.

## 5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat disarankan bagi peneliti selanjutnya yaitu :

1. Memperluas kategori perusahaan yang terdaftar di BEI dan memperpanjang periode pengamatan agar sampel yang digunakan dapat lebih mewakili sehingga hasil penelitian dapat lebih akurat.

## **DAFTAR REFERENSI**

## DAFTAR REFERENSI

- Adnan, M.A, dkk. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan dengan Mempertimbangkan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol. 18, No. 2, 89-100.
- Apryana, Rahmat, dkk. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set dan Leverage terhadap Divident Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Proceeding Seminar Nasional dan The 4th Call for Syariah Paper*. ISSN 2460-0784, 90-99.
- Christi, Imelda dan Wijayanti, Inung. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Bank-Bank yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. ISSN 2354-5550, Vol. 1, No. 1, 16-25.
- Brigham, E. F dan Houston, J. F. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F dan Daves, P. R. (2013). *Intermediate Financial Management*. 11st Edition. South Western.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N dan Porter, Dawn C. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Buku 2. Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.
- Halim, J. J. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. Vol. 2, No. 2, 1-19.
- Hanafi, M dan Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi ke lima. Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN. Ewert, ralf and Alfred Wagenhofer. 2013. *Accounting Standards, Earning Management, and Earning Quality*. Foundations and Trends in Accounting. Vol 6, No 2, pp 65-186. Austria: University of Graz.

- Hartono, J. (1997). The Agency Cost Explanation for Dividend Payments : Empirical Evidence. *Working Paper*, Universitas Gadjah Mada.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). (2014). *Standar Akuntansi Keuangan Per Efektif 1 Januari 2015*. Jakarta: DSAK IAI.
- Ifada, L.M dan Nia, Kusumadewi. (2014). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasional, Investment Opportunity Set dan Firm Size terhadap Dividen Kas (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2010-2012). *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 6, No. 2, 177-190.
- Indriantoro, N dan Supomo, B. (2014). *Metodologi penelitian bisnis untuk akuntansi dan manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow. Corporate finance. *American Economic Review*. Vol. 76, No. 2, 323-339.
- Juhandi, et al. (2013). The Effects of Internal Factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value. *International Journal of Business and Management Invention*. Vol. 2, No. 2, 6-18.
- Karunia, H. (2015). Analysis of The Influence of The Growth of Sales, Investment, Liquidity, Profitability, and Size of Firm Policy Against The Dividend Payout Ratio on A Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange. *Proceeding International conference and Call For Paper*. University of Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta.
- Kouki, M dan Guizani, M. (2009). Ownership Structure and Dividend Policy Evidence from Tunisian Stock Market. *European Journal of Scientific Research*. Vol. 1, No. 25, 42-53.
- Lucyanda, J dan Lilyana. (2012). Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 4, No. 2, 129-138.
- Mariah, L. Meythi dan R. Martusa. (2012). Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating pada Emiten Pembentuk Indeks LQ 45 (Periode 2008-2010). *Proceeding Seminar Nasional Akuntansi dan Bisnis (SNAB)*. Universitas Kristen Maranatha.
- Masrifah, I. (2014). Analisis Hubungan Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan RUPS dengan Deviden Tunai pada Industri Manufaktur. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*. Vol. 10, No. 2, 113-123. Sari, Tri Wulan dan Wihidahwati. 2016. *Pengaruh Kualitas Audit terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol 5, No 12. Surabaya: STIE Indonesia.

- Masruroh, dkk. (2011). Analisis Pengaruh Moderating Investment Opportunity Set dengan Kebijakan Dividend serta Moderating Investment Opportunity Set dengan Arus Kas Bebas terhadap Tingkat Leverage Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bei Periode 2003-2007. *Journal The WINNERS*. Vol. 12, No. 2, 121-141.
- Pradana, S. W. L dan Sanjaya, I. P. S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI). *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi (SNA) 17 Mataram, Lombok*.
- Prasetio, Djoko Adi dan Suryono, Bambang. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2011-2014. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. ISSN : 2460-0585, Vol. 5, No. 1, 1-19.
- Puspitasari, Novia Ayu dan Darsono. (2014). Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 3, No. 2, 1-8.
- Putri, Dithi Amanda. (2013). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol.2, No. 2, 11-22.
- Safriansyah dan F. Anjarwati. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 14, No. 1, 53-62.
- Sari, Ayu Etika dan Muliarta, Ketut. (2017). Pengaruh IOS, Leverage dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. ISSN: 2302-8556, Vol. 20, No. 3, 1961-1987.
- Sari, N.K.A.P dan I.G.A.N. Budiasih. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 15, No. 3, 2439-2466.
- Wang, George Yungchih. (2010). The Impact of Free Cash Flow and Agency Costs on Firm Performance. *Journal Service Science and Management National Kaohsiung University of Applied Sciences Taiwan*. Vol. 3, No. 1, 408-418.

Wardhani, R.A.Kusuma dan Siregar, Baldric. (2009). Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderator. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 20, No. 3, 157-174.

Wulandari, Dessy Ulfa, dan Suardana, Ketut Alit. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow, dan Debt Policy pada Kebijakan Dividen (Perusahaan Manufaktur 2011-2014). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. ISSN: 2302-8556, Vol. 2, No. 1, 202-230.

[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Diakses pada 6 Desember 2017.

[www.idx.com](http://www.idx.com). Diakses pada 6 Desember 2017.

[www.tempo.com](http://www.tempo.com). Diakses pada 18 September 2017.

Yudiana, I Gede. dan. Yadnyana, I Ketut. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.15, No. 1, 111-141.