

**PENGARUH *FREE CASH FLOW* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA
ISLAMIC INDEKS PERIODE 2010-2013)**

Ari Putri Utami

Pembimbing:

Ulfi Kartika Oktaviana, SE., M.Ec., Ak, CA

Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang

Abstrak

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan/nilai perusahaan bagi pemegang saham/pemilik. Dengan membagikan dividen maka nilai perusahaan akan baik karena kemakmuran pemegang saham. Masalah keagenan dapat menimbulkan konflik yang melibatkan berbagai pihak, konflik dapat terjadi antara manajer dengan pemegang saham, antara pemegang saham dengan para kreditur, juga antara manajer dengan stakeholders lainnya. Manajer memiliki insentif untuk memperbesar perusahaan melebihi ukuran optimalnya sehingga mereka tetap melakukan investasi meskipun memberikan net present value negatif. *Overinvestment* semacam ini dilakukan dengan menggunakan dana yang dihasilkan dari sumber internal perusahaan yaitu aliran kas bebas untuk menghindari pengawasan yang berhubungan dengan penambahan modal dari luar perusahaan. Padahal dana semacam ini seharusnya dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk peningkatan dividen atau pembelian kembali saham perusahaan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks periode 2010-2013. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Dengan metode ini diperoleh 13 perusahaan sebagai sampel penelitian. Metode analisis data yang digunakan adalah Analisis Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Analisis Regresi Linier Sederhana dan Pengujian Hipotesis. Pengujian Hipotesis Menggunakan Uji simultan (Uji-F) dan Uji partial (Uji-T).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan maupun parsial variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap variabel *Dividend Payout Ratio*. Kesignifikan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan, manajemen perusahaan akan semakin mendapat tekanan dari para pemegang saham untuk membagikan dividen, sehingga dividen yang dibayar kepada para pemegang saham cenderung semakin besar.

Kata Kunci : *Free Cash Flow, Dividend Payout Ratio*

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan/nilai perusahaan bagi pemegang saham/pemilik. Peningkatan nilai perusahaan dapat melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Seorang manajer keuangan harus dapat melaksanakan peranan dan tugasnya dalam perusahaan dengan baik agar dapat mencapai tujuan perusahaan. Seorang investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, mengharapkan return yang akan diperolehnya dari investasi yang telah dilakukannya. Namun perusahaan harus melihat laporan arus kas yang ada untuk menentukan return.

Masalah keagenan dapat menimbulkan konflik yang melibatkan berbagai pihak, konflik dapat terjadi antara manajer dengan pemegang saham, antara manajer bersama-sama pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, antara pemegang saham dengan para kreditur, juga antara manajer dengan stakeholders lainnya.

Wardani dan Siregar (2009) menyatakan bahwa aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Brown (1996) dalam Norpratiwi (2005) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai aliran kas yang dihasilkan kembali kepada pemegang saham tanpa mempengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan saat ini..

Rosdini (2009) Melakukan Penelitian bahwa *Free Cash Flow* memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Pengaruh *free cash flow* terhadap dividend payout ratio bersifat positif artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi dividend payout ratio. Berdasarkan hasil pengujian dari Lucyanda (2012) ditemukan bahwa variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen adalah *free cash flow*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Pradana (2014) dan Bram (2010) Arus Kas Bebas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan dibayarkannya dividen.

Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas. Dengan pemaparan dan hasil penelitian terdahulu diatas, penulis ingin meneliti tentang Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividen Pay Out Ratio* pada Jakarta Islamic Indeks.

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Teori keagenan menyatakan bahwa pada dasarnya manajemen bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan berbagai upaya untuk meminimumkan biaya-biaya agensi / agency cost (Wolk and Tearney, 2000). Menurut *agency theory*, para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, bukan berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Meckling, 1976).

Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada hakikatnya adalah untuk menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan Levy (1990) dalam Lucyanda (2012). Menurut Gitman (2003) dalam Rosini (2009) dividen kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor atas suatu saham. Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas (Brigham dan Gapenski, 1996: 450). *Dividend Payout Ratio* (DPR) ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan DPR berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak.

Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syariah. Syirkah *mudharabah* adalah syirkah antara dua pihak atau lebih dengan ketentuan, satu pihak memberikan kontribusi kerja ('amal), sedangkan pihak lain memberikan kontribusi modal (mal), hukum syirkah *mudhârabah* adalah boleh berdasarkan dalil as-Sunnah dan Ijma Sahabat (Kusmayudi : 2013).

Menurut Ross et. Al. (2000) dalam Rosdini (2009) aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi. Aliran

kas bebas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Lucyanda (2012), variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen adalah *free cash flow*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Sedangkan menurut Gustiana (2009) *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

Pengujian ini landasi oleh hasil penelitian terdahulu dikarenakan ada yang berbeda untuk itu penulis ingin meneliti kembali tentang pengaruh *free cash flow* terhadap *dividen payout ratio*, dan juga dilandasi oleh pemikiran bahwa perusahaan yang memiliki aliran kas bebas mempunyai pilihan untuk memperlakukan aliran kas bebas, misalnya dengan membayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham, juga bisa untuk investasi membeli aset-aset tetap. Berdasarkan pada perumusan masalah dan landasan teori yang diajukan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: “ *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*”

Dalam penelitian ini, *Free Cash Flow* digunakan sebagai variabel bebas (independen variable) sedangkan *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel terikat (dependen variable).

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini terdapat 57 perusahaan yang masuk populasi , yaitu perusahaan yang listing di JII pada periode 2010-2013. Hasil Propusive Sampel menghasilkan 13 perusahaan yang terdaftar di JII periode 2010-2013.

Variabel Operasional

Variabel Terikat (Dependen Variabel) merupakan variabel yang dipengaruhi variabel lain baik secara positif maupun secara negative. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Dividen Payout Ratio*. *Dividen Payout Ratio* diperoleh dengan cara :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \text{Dividend per share} / \text{Earnings per share}$$

Sumber : Brigham dan Gapenski (1996)

Variabel Bebas (Independen Variabel) merupakan variabel yang mempengaruhi variabel lain baik secara positif maupun secara negative. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Arus Kas Bebas atau *free cash flow*. *Free Cash Flow* diukur dengan membagi *Free Cash Flow* dengan Total Aset pada periode yang sama (mengacu pada penelitian Rosdini (2009) dan Lucyanda (2012))

$$FCF = \frac{[EBIT(1-T) + \text{Penyusutan dan mortisasi}] - [\text{Pengeluaran Modal} + \text{Selisih Modal Kerja Operasi Bersih}]}{\text{Total Aset}}$$

$$= \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Investasi dalam modal operasi}}{\text{Total Aset}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan sampel 13 perusahaan dengan data laporan tahunan selama periode 2010-2013 sebanyak 52. Adapun nilai statistik deskriptif variabel penelitian sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR (y)	52	.04	1.59	.5724	.35460
FCF (x)	52	-.42	.79	.0962	.19436
Valid N (listwise)	52				

Sumber : Hasil pengolahan data, 2015

Model regresi ini dikembangkan untuk dapat menguji hipotesis-hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian.

Tabel 4.9
Hasil Analisis Regresi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.488	.049		10.033	.000					
FCF (x)	.881	.226	.483	3.902	.000	.483	.483	.483	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DPR (y)

Sumber: Hasil pengolahan data, 2015

Berdasarkan table 4.6 dapat diperoleh persamaan koefisien regresi sederhana dengan rumus :

$$y = 0,488 + 0,881 x$$

Keterangan:

$Y = \text{Dividen Payout Ratio}$; $X = \text{Free Cash Flow}$

Pada persamaan tersebut nilai sebesar 0,488 merupakan konstanta. Nilai tersebut merupakan nilai dari variabel DPR (Y). Jika variabel (X) *Free Cash Flow* ditetapkan samadengan nol, maka nilai *Dividen Payout Ratio* adalah 0,488. *Free Cash Flow* mempunyai koefisien regresi searah sebesar 0,881. Hal ini berarti hubungan antar variabel X dengan variabel Y adalah positif. Dengan demikian dapat diinterpretasikan jika X naik sebesar 1% maka Y diprediksikan akan naik sebesar 0,881.

Dari hasil penelitian diketahui bahwa hasil dari uji statistic menunjukkan bahwa besaran probabilitas (Sig.) $0,000 < 0,05$ H_0 ditolak, koefisien regresi signifikan. Artinya *Free Cash Flow* memiliki pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividen Payout Ratio* bersifat positif. Hal ini sesuai dengan *Bird in the hand* teori yang lebih menyukai dividen dibayar tinggi.

Kesignifikan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan, manajemen perusahaan akan semakin mendapat tekanan dari para pemegang saham untuk membagikan dividen, sehingga dividen yang dibayar kepada para pemegang saham cenderung semakin besar. Hasil Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Rosdini (2009), Pristiawati (2011) dan Lucyanda (2012) dan yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*. Rosdini (2009) juga mengemukakan bahwa *free cash flow* dapat dijadikan salah satu indikator dalam penetapan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan. Lucyanda (2012) menemukan bahwa jumlah *free cash flow* perusahaan yang tinggi, akan menghasilkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Kouki and Guizani (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *free cash flow* yang tinggi cenderung

membagikan dividen yang tinggi juga. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Yuniningsih (2008), Bram (2010) dan Pradana (2014) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini maka dapat diambil kesimpulan bahwa : *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*. Berdasarkan hasil penelitian, maka saran-saran yang diajukan adalah sebagai berikut: Para Investor yang memiliki tujuan investasi untuk memperoleh dividen perlu memperhatikan besarnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, disarankan juga perlu memperhatikan factor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* itu sendiri, misalnya informasi tentang *cash ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset*, dsb agar investor pada akhirnya dapat memprediksi jumlah dividen yang akan diterimanya. Diharapkan peneliti selanjutnya menggunakan data dari periode terbaru, sehingga diperoleh hasil informasi yang terbaru pula dari penelitian tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

Al- Qur'an

Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta : Rineka Cipta

Ariesta, Metha. 2011. *Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol.13, No. 1 : 13-23

Arikunto, Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Edisi Revisi sepuluh. Jakarta : Rineka Cipta

Bowen, R.M., David Burgstahler., dan L.A. Daley. 1986. "Evidence on the Relationships Between Earnings and Various Measures of Cash Flow". *The Accounting Review*. vol. LXI, no. 4. pp.713-725.eJournal

Bram Hadianto dan Herlina. 2010. *Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen*. Jurnal Manajemen Bisnis. Vol. 3, No. 1 : 53-74

- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu. Edisi sebelas. Jakarta : Salemba Empat
- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston, 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. and Louis C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. Florida: The Dryden Press
- Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin, HM. 2008. *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi 2. Jakarta : Salemba Empat
- Fatwa Dewan Syari'ah Nasional NOMOR: 20/DSN-MUI/IV/2001
- Fira Puspita. 2009. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio*. Thesis Universitas Diponegoro Semarang
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20 Edisi 6*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hendrawan Sulisty W. 2009. *Pengaruh Informasi Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham dengan Earning per Share sebagai Variabel Moderasi*. Skripsi Universitas Sebelas Maret Surakarta
- Herprasetyo, Budi. 2009. *Berani Utang Pasti Untung*. edisi kedua. Yogyakarta : Indonesia Cerdas.
- Husnan, Suad. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE
- Jensen, M.C., dan Meckling, W. H. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, agency Cost, and Own-ership Structure" . *Journal of Financial Economics*. Pp. 3-24.
- Karya Utama, I Made. 2012. *Dividen Payout Ratio dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya*. *Manajemen Bisnis Syariah*. No. /Th. IV/Jan 2012
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., dan Warfield, T. D. 2007. *Intermediate Accounting 12th ed*. Asia: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
- Kouki, M., dan Guizani, M. 2009. "Ownership Structure and Dividend Policy Evidence from the Tunisian Stock Market" . *European Journal of Scientific Research*. ISSN 1450-216X. Vol. 25. No. 1 (2009). Pp. 42-53
- Kuncoro, Mudrajad. 2004. *Metode Kuantitatif*. Edisi Kedua. Yogyakarta : UPP AMP YKPN

- Kusmayudi. 2013. *Syirkah*. Diakses tanggal 20 Desember 2014. http://khuzmayudi.blogspot.com/2013/03/s-y-i-r-k-h_5527.html
- Lilyana dan Jurica Lucyanda. 2012. *Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan terhadap Deviden Payout Ratio*. Jurnal Dinamika Akuntansi Vol. 4, No. 2 : 129-138
- Meckling, William. H and Jensen, Michael. C. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, Vol. 3, No. 4 (1976), 305-360.
- Norpawitri, V.M.Agustina. 2005. “Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan)”. Jurnal Akuntansi & Manajemen. hal. 1-28.
- Pradana, Salvatore Wika Lingga dan I Putu S.J. *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio*. Simposium Nasional Akuntansi. Universitas Mataram 24-27 September 2014.
- Pristiawati,Ika. 2011. *Pengaruh Inshider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, dan Cash Ratio terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi Universitas Brawijaya Malang
- Rosdini, Dini. 2009. *Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividen Pay out Ratio*. Paper Accounting in Finance Universitas Padjajaran
- Sartono, R. Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Alikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE
- Sasongko, Hendro dkk. 2012. *Analisis Pengaruh Aliran Kas Bebas Positif dan Negatif, Dividend an Leverage Terhadap Nilai Pemegang Saham*. Jurnal Ilmiah Ranggagading. Vol.12, No.1 : 72-81
- Septian, Feri.2013. *Larangan Penimbunan Harta dalam Ekonomi Pemerintahan Buruh Islam*. Diakses pada tanggal 27 Nopember 2014 <http://feriseptian.blogspot.com/2013/09/larangan-penimbunan-harta-dalam-ekonomi.html>
- Setiawan, Dody dan Hartono, Jogyanto. 2003. Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkat, Jurnal Riset Akuntansi, Vol. 6, No. 2, Mei 2003
- Smith, Ruchard L dan Kim. 1994. *The Combined Effects of Free Cash Flow and Financial Slock of Bidder and Target*. Journal of Business 17

- Sudarmanto, R. Gunawan. 2005. *Analisis Regresi Linier Ganda dengan SPSS*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Graha Ilmu
- Suharli, Michell. 2007. *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 9, No. 1 : 9-17
- Surya, Jen. 2010. *Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi dan Arus Kas Bebas terhadap Dividen Kas*. Jurnal Investasi. Vol. 6, No. 2 : 111 – 123
- Sutrisno. 2001. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio”. TEMA. Vol. 2 No. 1 .
- Syahroni, Irfan. 2011. *Mudharabah dan Musyarakah seta Implementasinya dalam Perbankan Syariah*. Diakses tanggal 20 Desember 2014. <https://ayahaca.wordpress.com/>
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE
- Tarjo dan Jogiyanto. 2005. “Analisa Free Cash Flow Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Publik Di Indonesia”. Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya 16-17 Oktober. hal. 278-295.
- Wardani, R.A.Kusuma dan Siregar, Baldrice, 2009. “Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderator”. Jurnal Akuntansi dan Manajemen. Vol. 20. No. 3 Desember, hal. 157-174.
- Wolk, R.L. and Tearney M. G. 2000. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. Fifth Edition. South-Western College Publishing.
- www.idx.co.id
- Yuniningsih, 2008, *Insider Ownership, Free Cash Flow dan Dividen Policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEJ. Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis Vol. 8 No. 1 Maret 2008.
- Zuhri, Akhmad Bakhrudin. 2011. *Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Komite Audit terhadap Manajemen Laba*. Skripsi Universitas Diponegoro Semarang.