

---

## **PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *RETURN ON ASSETS* DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Agus Sulianto**

Email: agus.sulianto94@gmail.com

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

### **ABSTRAKSI**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara *Free Cash Flow*, *Return on Assets*, dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 hingga 2015. Metode penelitian yang digunakan adalah rumusan masalah kausalitas. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumenter. Teknik analisis menggunakan metode kuantitatif dengan analisis statistik deskriptif, analisis regresi linier berganda serta pengujian hipotesis menggunakan bantuan *software* SPSS versi 22. Hasil pengujian diketahui bahwa *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Return on Assets* berpengaruh positif *Dividend Payout Ratio*. Saran yang diberikan adalah agar investor lebih cermat dalam melihat prospek perusahaan dan bagi penulis agar menggunakan variabel lain dalam mengukur arus kas bebas serta lebih mempertimbangkan masalah keagenan.

**KATA KUNCI:** *Free cash flow*, *return on assets*, *investment opportunity set*, *dividend payout ratio*

### **PENDAHULUAN**

Dalam aktivitas di pasar modal, para investor memiliki harapan atas investasi yang dilakukannya, yaitu berupa *capital gain* maupun dividen. Pembayaran dividen mempunyai pengaruh bagi pemegang saham dan perusahaan yang membayar dividen. Para pemegang saham memiliki harapan bahwa perusahaan secara rutin akan membagikan dividen. Kebijakan dividen perusahaan tercermin pada *dividend payout ratio* yaitu persentase laba bersih yang dibagikan sebagai dividen. Dalam melakukan analisis, faktor yang menjadi pertimbangan dalam pembagian dividen adalah ketersediaan kas perusahaan yang diukur menggunakan *free cash flow*. Faktor lain yang dipertimbangkan investor adalah profitabilitas. Profitabilitas diukur menggunakan *return on assets*. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba secara tidak langsung memengaruhi pembayaran dividen karena dividen dibayarkan dari laba yang dihasilkan. *Investment opportunity set* mengukur peluang investasi yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki kebutuhan dana untuk bertumbuh, cenderung menahan laba yang dihasilkan untuk dibagikan sebagai dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan akan menggunakan dana yang dimiliki untuk

---

berinvestasi karena prospek keuntungan di masa depan. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *return on assets*, dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

### **KAJIAN TEORITIS**

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Menurut Ahmad (2004: 191), kebijakan dividen adalah pembayaran laba perusahaan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Kebijakan pembagian dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor dalam perusahaan. Menurut Riyanto (2008: 267-268), faktor yang memengaruhi kebijakan dividen adalah posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan pengawasan terhadap perusahaan. Dinilai dari sisi resiko, investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*. Menurut Halim (2005: 21), pembayaran dividen memiliki risiko lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain*, selain itu dividen lebih dapat diperkirakan sebelumnya. Sedangkan *capital gain* lebih sulit diperkirakan, sehingga pembayaran dividen yang tinggi diartikan bahwa perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik.

Salah satu faktor yang diperkirakan dapat memengaruhi kebijakan dividen adalah ketersediaan kas yang pada penelitian ini menggunakan pengukuran arus kas bebas. Arus kas bebas atau *free cash flow* merupakan arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya. Menurut Brealey, Myers, Marcus (2007: 51), arus kas bebas didapat dengan menghitung selisih antara arus kas operasi dengan pengeluaran investasi. Arus kas bebas pada perusahaan dapat digunakan untuk pembayaran dividen karena perusahaan telah menyisakan kas untuk menunjang operasional dan memenuhi kebutuhan investasinya.

Menurut Brigham dan Houston (2001: 50):

---

*Free cash flow* didefinisikan sebagai selisih antara arus kas operasi dengan pengeluaran modal yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi *free cash flow*, maka semakin besar potensi perusahaan dalam pertumbuhan pembiayaan, peningkatan pembayaran dividen, pelunasan hutang, dan lain sebagainya.

Menurut Wild, Subramanyam, Halsey (2005: 23), arus kas bebas positif mencerminkan jumlah yang tersedia bagi aktivitas bisnis setelah penyisihan untuk pendanaan dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kapasitas produksi pada tingkat sekarang. Pertumbuhan dan fleksibilitas keuangan bergantung pada ketersediaan arus kas bebas.

Keputusan pembagian dividen didasarkan pada laba, namun dalam pembayarannya membutuhkan kas yang cukup agar kegiatan perusahaan tidak terganggu. Menurut Brigham dan Houston (2001: 44), laba bersih perusahaan adalah hal yang penting, tetapi arus kas lebih penting lagi karena dividen harus dibayar secara tunai dan karena kas diperlukan dalam membeli aktiva untuk melanjutkan operasi perusahaan. Menurut Brealey, Myers, Marcus (2007: 51), kebijakan pembayaran dividen yang tinggi mahal bagi perusahaan yang tidak mempunyai kas untuk pembayarannya, peningkatan dalam pembayaran dividen menandakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas yang cukup untuk mempertahankan pembayaran dividen.

Pada penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* yang dilakukan Aristantia dan Putra (2015) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap pembagian dividen. Hasil penelitian juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suartawan dan Yasa (2016) menunjukkan bahwa semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi pula pembayaran dividen, dan sebaliknya. Maka hipotesis yang dibangun peneliti adalah:

H<sub>1</sub>: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Pembagian dividen dilakukan untuk mengirim sinyal kepada para investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Bagi investor yang berinvestasi guna mendapat pendapatan dividen, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung memiliki peluang membagikan dividen dibandingkan perusahaan dengan profitabilitas rendah. Perusahaan yang mengalami kerugian juga ada yang membagikan dividen, namun pembagian dividen ini pun menggunakan laba

---

ditahan perusahaan yang dihasilkan perusahaan tahun-tahun sebelumnya. Menurut Sudana (2011: 22), “*profitability ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan.”

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan rasio *return on assets* untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. *Return on assets* menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

Menurut Sudana (2011: 22):

*Return on assets* menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. *Return on assets* penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar *Return on assets*, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya.

Berdasarkan penelitian Mahaputra dan Wirawati (2014) menunjukkan bahwa adanya pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* secara positif. Hasil penelitian selanjutnya yang dilakukan Rachmad dan Muid (2013) menunjukkan bahwa *return on assets* berhubungan positif dengan *dividend payout ratio* yang artinya apabila terjadi kenaikan *return on assets* maka *dividend payout ratio* akan semakin tinggi. Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka hipotesis yang dibangun peneliti adalah:

H<sub>2</sub>: *Return on assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Dalam pertumbuhannya, perusahaan akan membutuhkan dana untuk melakukan investasi. Hal ini dilakukan untuk memperoleh keuntungan di masa datang. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan investasi yang tinggi cenderung akan menahan laba perusahaan, sehingga bagian laba untuk pemegang saham yang dibagikan dalam bentuk deviden juga akan berkurang. Menurut Hartono (2008: 117), “Pertumbuhan perusahaan (*growth*) menunjukkan *investment opportunity set* (IOS) atau set kesempatan bisnis di masa datang.”

Menurut Warianto dan Rusiti (2014: 24):

*Investment opportunity set* (IOS) perusahaan yang tinggi cenderung dinilai positif oleh investor karena lebih memiliki prospek keuntungan di masa yang

---

akan datang. Hal tersebut menyebabkan adanya kemungkinan manajemen perusahaan melakukan manajemen laba untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan teori maka diperoleh konsep bahwa *investment opportunity set* adalah pilihan investasi di masa mendatang yang akan memberikan kesempatan perusahaan untuk berkembang. Kondisi perusahaan memengaruhi manajemen untuk melakukan investasi yang baru atau membayar dividen. *Investment opportunity set* yang tinggi membuat perusahaan akan mengalokasikan dana untuk investasi dan ekspansi perusahaan, sehingga berpengaruh terhadap berkurangnya jumlah dividen yang dibagikan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sumarni, Yusniar, dan Juniar (2014) menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *investment opportunity set* maka semakin menurun tingkat pembayaran dividen, dan sebaliknya. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Ifada dan Kusumadewi (2014) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Maka hipotesis yang dibangun peneliti adalah:

H<sub>3</sub>: *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

## **METODE PENELITIAN**

Bentuk penelitian dalam penelitian ini adalah rancangan penelitian hubungan kausal. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumenter. Data diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yang memuat informasi perusahaan *go public* pada situs *www.idx.co.id*. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sampel adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia minimal tahun 2010 dan membagikan dividen lima tahun berturut-turut. Teknik analisis data yang dilakukan adalah dengan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik serta pengujian hipotesis. Data diolah dan dianalisis menggunakan bantuan *software* SPSS versi 22.

## **PEMBAHASAN**

### **1. Analisis Statistik Deskriptif**



Sebelum melakukan analisis terhadap pengaruh variabel yang diuji, peneliti melakukan analisis deskriptif terlebih dahulu. Secara umum, analisis statistik deskriptif memberikan gambaran umum terhadap objek penelitian yang digunakan. Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai data atau sampel penelitian. Hasil analisis statistik yang diperoleh dapat dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut:

**TABEL 1**  
**ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF**  
**TAHUN 2011 s.d. 2015**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	180	-,434554	,845358	,07099882	,152407354
ROA	180	,010629	,888586	,20215810	,140496021
IOS	180	,248933	18,640408	3,10336100	3,365903204
DPR	180	-,604595	1,457627	,43210440	,273621494
Valid N (listwise)	180				

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2016

## 2. Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil analisis regresi berganda dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

**TABEL 2**  
**ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.194	.025		7.767	.000
	Lag_FCF	.110	.131	.070	.837	.403
	Lag_ROA	.744	.201	.386	3.702	.000
	Lag_IOS	-.001	.008	-.008	-.085	.933

a. Dependent Variable: Lag\_DPR

Sumber: Output SPSS 22, 2016

Berdasarkan Tabel 3.11 dapat diketahui persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$DPR = 0,194 + 0,110FCF + 0,744ROA - 0,001IOS + e$$

## 3. Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Hasil pengujian koefisien korelasi berganda dan koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 3 sebagai berikut:

**TABEL 3**  
**PENGUJIAN KORELASI BERGANDA DAN**  
**KOEFISIEN DETERMINASI**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.422 <sup>a</sup>	.178	.164	.20148

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

b. Dependent Variable: Lag\_DPR

Sumber: Output SPSS 22, 2016

Pada Tabel 3 diperoleh nilai R menunjukkan korelasi antara dua atau lebih variabel bebas serta variabel terikat. Nilai berkisar antara nilai nol hingga satu, jika mendekati satu maka hubungan semakin erat, jika mendekati nol maka hubungan semakin lemah. Nilai R yang didapat adalah sebesar 0,422 artinya korelasi antara variabel *free cash flow*, *return on assets*, *investment opportunity set*, dan *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan tingkat hubungan linear yang cukup antara variabel *free cash flow*, *return on assets*, *investment opportunity set*, dan *dividend payout ratio* karena nilai berada di antara 0,4 dan 5,999.

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui koefisien determinasi yang diperoleh dari nilai *Adjusted R Square* yaitu sebesar 0,164 atau sebesar 16,4 persen. Nilai *Adjusted R Square* tersebut menunjukkan bahwa kemampuan *free cash flow*, *return on assets*, dan *investment opportunity set* dalam menjelaskan perubahan terhadap *dividend payout ratio* yaitu sebesar 16,4 persen, sedangkan sisanya sebesar 83,6 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

#### 4. Hasil Uji F

Hasil pengujian signifikansi kelayakan model dapat dilihat pada Tabel 4 sebagai berikut:

**TABEL 4**  
**PENGUJIAN SIGNIFIKANSI KELAYAKAN MODEL**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.506	3	.502	12.366	.000 <sup>b</sup>

Residual	6.942	171	.041	
Total	8.448	174		

a. Dependent Variable: Lag\_DPR

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

Sumber: Output SPSS 22, 2016

Pada Tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai  $F_{hitung}$  yaitu sebesar 12,366 dan nilai signifikansi yaitu sebesar 0,000. Hasil pengujian signifikansi kelayakan model tersebut menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak sehingga dapat digunakan untuk memprediksi *Dividend Payout Ratio*. Hal ini dibuktikan dengan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 12,366 lebih besar dari  $F_{tabel}$  sebesar 2,6559 serta nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa model penelitian yang menguji pengaruh antara *free cash flow*, *return on assets*, dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* layak untuk diuji.

## 5. Hasil Uji t

Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 5, sebagai berikut:

**TABEL 5**  
**UJI t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.194	.025		7.767	.000
	Lag_FCF	.110	.131	.070	.837	.403
	Lag_ROA	.744	.201	.386	3.702	.000
	Lag_IOS	-.001	.008	-.008	-.085	.933

a. Dependent Variable: Lag\_DPR

Sumber: Output SPSS 22, 2016

Pada Tabel 5 dapat diketahui nilai  $t_{hitung}$  dan nilai signifikansi masing-masing variabel bebas dalam penelitian.

### 1. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Nilai  $t_{hitung}$  variabel *free cash flow* yaitu sebesar 0,837 lebih kecil daripada  $t_{tabel}$  yaitu sebesar 1,9739 serta nilai signifikansi sebesar 0,403 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, maka dapat diketahui bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aristantia dan Putra (2015) dan penelitian yang dilakukan oleh Suartawan dan Yasa (2016) menunjukkan bahwa semakin



---

besar *free cash flow* yang terdapat dalam suatu perusahaan, maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen.

Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) dan penelitian Hadianto dan Herlina (2010) yang juga menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak dapat digunakan untuk memprediksi pembagian dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling dalam Atmaja (2003) menyatakan bahwa terdapat konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham yang menyebabkan pembagian dividen tidak didasarkan pada arus kas bebas yang dimiliki perusahaan. Konflik kepentingan tersebut dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Dalam mengatasi masalah ini, pembagian dividen dapat digunakan untuk meminimalkan biaya yang timbul. Kebutuhan dana dalam pembagian dividen dapat diperoleh dari dana eksternal seperti penerbitan saham baru ataupun sumber dana dari hutang. Penggunaan hutang lebih menguntungkan daripada penerbitan saham baru menurut *trade-off theory* dalam Atmaja (2003) karena penggunaan hutang memberikan keuntungan akibat adanya penghematan pembayaran pajak akibat bunga hutang. Penghematan pembayaran pajak terjadi karena beban bunga dapat diakui sebagai pengurang pendapatan perusahaan dalam perpajakan sehingga beban pajak penghasilan perusahaan pun akan berkurang.

## 2. Pengaruh *Return On Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pada tabel tersebut dapat diketahui bahwa nilai  $t_{hitung}$  variabel *return on assets* yaitu sebesar 3,702 lebih besar daripada  $t_{tabel}$  yaitu sebesar 1,9739 serta nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, maka dapat diketahui bahwa *return on assets* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian yang menyatakan *return on assets* memberikan pengaruh terhadap *dividend payout ratio* sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahaputra dan Wirawati (2014) dan penelitian Rachmad dan Muid (2013) menunjukkan bahwa *return on assets* memberikan pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Teori *signaling hypothesis* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dalam Atmaja (2003) menyatakan bahwa perusahaan membagikan

---

dividen untuk mengirim sinyal kepada calon investor dan pemegang saham bahwa perusahaan sedang dalam kondisi yang menguntungkan atau *profitable* serta memiliki prospek yang baik di masa depan.

### 3. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Nilai  $t_{hitung}$  variabel *investment opportunity set* yaitu sebesar -0,085 lebih kecil daripada  $t_{tabel}$  yaitu sebesar 1,9739 serta nilai signifikansi 0,933 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, maka dapat diketahui bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumarni, Yusniar, dan Juniar (2014) menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *Investment Opportunity Set* maka semakin menurun tingkat pembayaran dividen, dan sebaliknya. Namun, hasil penelitian yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ifada dan Kusumadewi (2014) serta penelitian Fuadi dan Satini (2015).

Hal ini dapat terjadi karena Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah kokoh sehingga kebutuhan dana untuk investasi dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana eksternal lainnya seperti hutang. Dengan demikian, perusahaan tetap dapat menetapkan pembagian dividen dan melakukan investasi secara bersamaan.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, dapat diketahui bahwa *free cash flow* dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa setiap perubahan pada arus kas bebas perusahaan serta peluang investasi yang dimiliki perusahaan tidak menjadi faktor yang dominan pada perubahan pembagian laba bersih perusahaan kepada pemegang saham melalui kebijakan dividen. Sedangkan, *return on assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, maka semakin tinggi *return on assets* akan mengakibatkan pembagian dividen juga semakin tinggi, dan sebaliknya. Bagi peneliti selanjutnya,

---

disarankan menggunakan nilai pengukuran lainnya dalam menilai arus kas perusahaan yang pada penelitian ini menggunakan *free cash flow* serta perlu mempertimbangkan permasalahan keagenan yang dapat timbul.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Arilaha, Muhammad Asril. 2009. "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, vol. 13, no. 1, hal. 78-87.
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan*, edisi ketiga. Yogyakarta: Andi.
- Aristantia, Dwi dan I Made Pande Dwiana Putra. 2015. "Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, vol.11, no.1, hal. 220-234.
- Brealey, Myers, dan Marcus. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (judul asli: *Fundamentals of Corporate Finance*), edisi kelima, jilid 1. Ahli bahasa Zaimur Yelvi Andri. Jakarta: Erlangga.
- \_\_\_\_\_. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (judul asli: *Fundamentals of Corporate Finance*), edisi kelima, jilid 2. Ahli bahasa Sobran Bob. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2005. *Manajemen Keuangan* (judul asli: *Fundamentals of Financial Management*), edisi kedelapan, buku 1. Ahli bahasa Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- \_\_\_\_\_. 2005. *Manajemen Keuangan* (judul asli: *Fundamentals of Financial Management*), edisi kedelapan, buku 2. Ahli bahasa Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Fuadi, Raida dan Ainul Julia Satini. 2015. "Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over, dan Earnings per Share dengan Dividen Tunai." *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, vol. 2, no. 1, hal. 70-81.
- Hadianto, Bram dan Herlina. 2010. "Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas Terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen." *Jurnal Manajemen Bisnis*, vol. 3, no. 1, hal. 53-74.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*, Edisi kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi kelima. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

- 
- Ifada, Luluk Muhimatul dan Nia Kusumadewi. 2014. "Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasional, Investment Opportunity Set dan Firm Size Terhadap Dividen Kas." *Jurnal Dinamika Akuntansi*, vol.5, no.2, hal. 177-190.
- Mahaputra, Gede Agus dan Ni Gusti Putu Wirawati. 2014. "Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan Pada Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, vol.9,no.3, hal. 695-708.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi keempat. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Suartawan, I Gst. Ngr. Puru Adi dan Gerianta Wirawan Yasa. 2016. "Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, vol. 14. No.3, hal. 2014-2044.
- Sudana, I Made. 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sumarni, Indriati, Meina Wulansari Yusniar, dan Asrid Juniar. 2014. "Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Wawasan Manajemen*, vol. 2, no. 2, hal. 201-211.
- Wild, John J., K. R. Subramanyam, Robert F. Halsey. 2005. *Analisis Laporan Keuangan* (judul asli: Financial Statement Analysis), edisi kedelapan, buku 2. Penerjemah Bachtiar, Yanivi S., dan S. Nurwahyu Harahap. Jakarta: Salemba Empat.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)