

PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2017-2020

Bagus S. Mashanafi,¹ Jones X. Pontoh,² Andrew P. Marunduh³

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Manado, Tondano

Email : bagusmashanafi@gmail.com, jones.pontoh@unima.ac.id, andrewmarunduh@unima.ac.id

Diterima : 21-10-2021 Disetujui : 08-12-2021

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2020. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji chow, uji hausman, dan uji hipotesis. Variabel independen pada penelitian ini adalah *free cash flow* dan *investment opportunity set*, sedangkan variabel dependennya adalah *dividend payout ratio* dengan jumlah sampel penelitian ini sebanyak 180 dengan menggunakan *purposive sampling* diperoleh 10 perusahaan selama 4 tahun. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan uji parsial (t), *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan variabel *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan secara simultan (f), *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

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

ABSTRACT

This study aims to determine whether the Free Cash Flow and Investment Opportunity Set on the Dividend Payout Ratio in Manufacturing Companies Listed on The IDX in 2017-2020. The research method in this thesis is descriptive statistical analysis, Chow test, Hausman test, and Hypothesis testing. The independent variable in this study is free cash flow and investment opportunity set, while the dependent variable is the dividend payout ratio. The total sample size of this study is 180 by using purposive sampling, obtained 10 compaines for 4 years. The type of data used is secondary data. Based on the results of data analysis using the partial test (t), free cash flow has a significant effect on the dividend payout ratio and the investment opportunity set variable has a significant effect on the dividend payout ratio. While simultaneously (f), free cash flow and investment opportunity set have an effect on the dividend payout ratio.

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

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi menyebabkan kegiatan perekonomian dunia mengalami perkembangan yang pesat. Hal ini menyebabkan transaksi jual – beli yang dilakukan antara produsen dan konsumen menjadi lebih luas (global) yaitu tidak hanya terjadi dalam pasar domestik, tetapi juga dalam pasar internasional. Indonesia merupakan salah satu negara yang ikut berperan serta dalam perdagangan internasional. Dengan adanya perdagangan internasional, perusahaan harus bisa menstabilkan laba perusahaan di setiap periode.

Perusahaan yang menghasilkan laba yang stabil di setiap periode bisa dengan mudah memprediksi besar kecilnya laba yang akan dihasilkan di periode yang akan datang. Hal tersebut dapat menyebabkan pembagian dividen yang stabil bahkan bisa lebih tinggi.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing Sartono (2015) dalam (Bertha Gusti, 2013).

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal perusahaan Sundana 2011 dalam (Kafata & Hartono, 2018).

Berikut ini tabel yang menggambarkan perkembangan rata – rata *dividend payout ratio* dalam perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang ada di bursa efek indonesia periode 2017 – 2020. Selama periode 2017 – 2020 tercatat ada 51 perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang ada di bursa efek indonesia. Dimana terdapat 10 perusahaan yang membagikan dividen secara berturut – turut selama periode 2017 - 2020 dan mengalami fluktuasi.

Tabel 1

Rekapitulasi Perusahaan Manufaktur sub sector makanan & minuman

Nama Perusahaan	DPR			
	2017	2018	2019	2020
PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	0,36%	0,83%	0,29%	0,28%
PT Delta Jakarta Tbk	0,375%	0,51%	6,5%	1,23%
PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,42%	0,53%	0,59%	0,31%
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0,19%	0,29%	0,35%	0,32%
PT Multi Bintang Indonesia Tbk	0,20%	0,13%	0,14%	0,12%
PT Mayora Indah Tbk	0,19%	0,51%	0,28%	0,25%
PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	0,37%	0,53%	0,69%	0,33%
PT Sekar Laut Tbk	0,93%	0,82%	0,91%	1,02%
PT Tunas Baru Lampung Tbk	0,21%	0,33%	0,32%	0,21%
PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading mpany Tbk	0,01%	0,11%	0,16%	0,14%

Sumber : www.idx.co.id laporan keuangan 2017-2020 diolah

Pada tabel 1, menggambarkan pembagian DPR pada 10 perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman dari tahun 2017-2020 mengalami fluktuasi yang setiap tahunnya ada penurunan dan peningkatan. Fluktuasi kondisi DPR perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terjadi disebabkan karena adanya penurunan laba yang diperoleh perusahaan

yang menyebabkan turunnya pembayaran dividen sehingga membuat presentasi DPR menjadi rendah.

Penurunan laba pada suatu perusahaan selain menyebabkan turunnya pembayaran dividen juga dapat menyebabkan kurangnya dana untuk memenuhi kebutuhan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam hal ini, anggaran kas, laporan proyeksi sumber dan penggunaan dana, serta perkiraan laporan arus kas yang akan digunakan. Intinya adalah menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang akan terjadi tidak ada perubahan dividen. Perusahaan harus melihat situasi selama beberapa tahun kedepan guna memperkecil fluktuasi Horne dan Wachowicz. (2013) dalam (Handriani & Irianti, 2015)

Arus kas merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal, baik itu dalam bentuk hutang atau ekuitas. *Free cash flow* atau aliran kas bebas adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk operasi dan investasi. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan masa mendatang.

Menurut Agus Sartono (2001 : 101) dalam (Akhmad Sigit Adiwibowo, Oktaviana Larasati, 2021) bahwa, arus kas bebas atau *free cash flow* adalah cash flow yang tersedia untuk dibalikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada fixed asset dan working capital yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Jika cash flow perusahaan baik maka dana yang diinvestasikan oleh investor memiliki tingkat pengembalian yang tinggi. Dimana jika tingkat pengembalian dana tinggi maka akan tercipta investasi jangka panjang.

Investment opportunity set merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. *Investment opportunity set* ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan dalam tahap dewasa ini telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen yang akan dibagikan pada para pemilik saham (Sari & Suryantini, 2019).

Investasi dalam bentuk *asset financial* yakni klaim dalam bentuk surat berharga merupakan salah satu bentuk investasi yang diminati masyarakat sekarang ini. Sekuritas yang populer di pasar modal adalah saham karena investor mendapat keuntungan berupa selisih harga jual dengan harga belinya (*capital gain*) dan mendapatkan dari dividen yang diperoleh setiap tahun (*dividen yield*) (Awat, 1998 seperti dikutip Siti Syamsiroh (2011) dalam (Suyono, 2018). *Dividend payout ratio* merupakan kebijakan tentang besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Suyono, 2018).

Menurut Irfan Muttaqin (2018) dalam (Praditya et al., 2020) bahwa *investment opportunity set*, dan *free cash flow* tidak mempengaruhi *dividend payout ratio*. Sedangkan menurut Rizky Atinio Saputro (2019) dalam (Sugiyanto et al., 2021) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* namun *investment opportunity set* tidak mempengaruhi *dividend payout ratio*.

Ketidakcocokan lain terdapat pada penelitian dilakukan Andre Hand Prastya (2019) dan Risna Pratiwi (2019). Menurut penelitian (Prasetya & Jalil, 2020) *free cash flow* tidak mempengaruhi *dividend payout ratio*. Sedangkan menurut (Pratiwi & Saitri, 2020) *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Maka dari itu peneliti merumuskan hipotesis:

Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen. Misalnya, apabila perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya atau perusahaan tersebut sedang tumbuh sehingga

sebagian besar dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja, maka kemampuannya untuk membayar dividen kas pun sangat terbatas.

Menurut (Lucyanda, Lilyana, 2018) mengemukakan bahwa “free cash flow berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio yang artinya bahwa perusahaan yang mempunyai free cash flow yang tinggi cenderung membagikan dividen yang tinggi juga”. Rosdini (2009:14) dalam (Lucyanda, 2012) menyatakan bahwa “untuk menghindari terjadinya overinvestment (free cash flow problem), manajer akan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi”. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Prasetio (2016:17) dalam (Kristina Vinolia Halley, Anis Rachma Utary, 2019) free cash flow berpengaruh signifikan dan positif terhadap dividend payout ratio.

H₁ : Terdapat pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*

Menurut Haryeti dan Ririn (2012:4) dalam (Susanti, 2016) mengemukakan bahwa “*investment opportunity set* (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki dengan pilihan investasi yang akan datang dengan *net present value* (NPV) positif”.

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market to Book Value of Equity*. Tarjo dan Hartono (2003) dalam (Sisca Christianty Dewi, 2008) menyatakan bahwa rasio *market to book value* mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan dimasa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan. Berdasarkan penelitian (Sanjay Kallapur, 2003) variabel tersebut merupakan proksi yang paling valid digunakan, selain itu juga merupakan proksi yang paling banyak digunakan oleh peneliti dibidang keuangan.

Menurut (Aristantia & Putra, 2015) mengemukakan bahwa perusahaan yang berada pada posisi yang kurang baik atau pertumbuhannya lambat cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi. Namun sebaliknya, perusahaan yang berada dalam posisi yang sangat baik akan akan melakukan penanaman modal baru sehingga membayar dividen yang tinggi tidak perlu dilakukan. Dana yang semestinya dapat diberikan sebagai dividen kepada para investor cenderung digunakan dalam melakukan penanaman modal yang lebih mendatangkan keuntungan bagi perusahaanya.

H₂ : Terdapat pengaruh *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*

Metode penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dimana data penelitian yang digunakan berupa angka-angka yang akan dianalisis menggunakan data statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari www.idx.co.id. Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yang dilakukan dengan cara mengumpulkan data-data berupa laporan keuangan perusahaan.

Tabel 2 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran
<i>Dividend Payout Ratio</i>	Rumus <i>dividend payout ratio</i> sebagai berikut (Weston dan Copeland, 1995): $DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$
<i>Free Cash Flow</i>	<i>Free cash flow</i> bisa dihitung dengan cara : $\text{Free Cash Flow Ratio} = \frac{AKO - PM - MKB}{\text{Total asset}}$
<i>Investment Opportunity Set</i>	<i>Investment opportunity set</i> diproksikan dengan rasio <i>market to book value</i> . $MBVE = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{Total ekuitas}}$

Populasi penelitian ini yaitu berjumlah 180 perusahaan dengan 4 tahun periode penelitian. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel berdasarkan tujuan penelitian dan kesesuaian kriteria yang telah ditetapkan, yaitu: perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada BEI selama 2017-2020 berturut-turut; perusahaan yang mencantumkan laporan keuangannya selama periode 2017 - 2020 berturut-turut; dan perusahaan yang membagikan dividen kepada pemegang sahamnya selama periode 2017 - 2020 berturut-turut.

Maka yang menjadi sampel dalam penelitian ini dari hasil *purposive sampling* sebanyak 10 perusahaan.

Tabel 3 Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA EMITEN
1.	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
2.	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk
3.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
4.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
5.	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
6.	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
7.	ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk
8.	SKLT	PT. Sekeloa Laut Tbk
9.	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk
10.	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan Eviews 7. Persamaan regresi data panel yang digunakan dalam penelitian, yaitu:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it1} + \beta_2 X_{it2} + e_{it}$$

Keterangan :

Y_{it} = Dividend payout ratio

β_0 = Konstanta regresi

β_{1-2} = Koefisien Regresi

X_{it1} = Free cash flow pada unit ke I pada waktu t

X_{it2} = Investment opportunity set pada unit ke I pada waktu t

e_{it} = Error

Hasil dan Pembahasan

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau informasi mengenai karakteristik variabel – variabel penelitian yang terdiri atas jumlah pengamatan nilai minimum, nilai maksimum, nilai mean dan standar deviasi. Berikut ini merupakan hasil uji deskriptif dari variabel *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *dividend payout ratio*, yaitu:

Tabel 4 Statistik Deskriptif

	DER FCF	DPR	ROA IOS
Mean	0.749939	0.576955	0.172658
Maximum	2.559689	1.963179	0.715090
Minimum	0.133061	0.106634	0.040395
Std. Dev.	0.575066	0.301658	0.131204

Sumber : Data diolah (Eviews 7)

Pada tabel 4, menggambarkan bahwa hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif pada variabel *Free Cash Flow* (FCF) yang mempunyai nilai tertinggi sebesar 2.559689 dimiliki oleh PT. Mayora Indonesia.Tbk (MYOR) pada tahun 2020, sedangkan nilai terendah 0.133061 dimiliki oleh PT. Sekeloa Laut Tbk (SKLT) pada tahun 2020. Dengan nilai rata-rata sebesar 0.749939 dan standar deviasi 0.575066.

Kemudian hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif pada variabel DPR yang

mempunyai nilai tertinggi sebesar 1.963179 dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2020, sedangkan nilai terendah 0.106634 yang dimiliki PT. Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) pada tahun 2020. Dengan nilai rata-rata sebesar 0.576955 dan standar deviasi 0.301658.

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif pada variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) yang mempunyai nilai tertinggi sebesar 0.715090 dimiliki oleh PT. Mayora Indonesia.Tbk (MYOR) pada tahun 2017, sedangkan nilai terendah 0.040395 dimiliki oleh PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2019. Dengan nilai rata-rata sebesar 0.172658 dan standar deviasi 0.131204.

Tabel 5 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	42.856965	(9,38)	0.0000
Cross-section Chi-square	120.573472	9	0.0000

Sumber : Data diolah (Eviews 7)

Pada tabel 5, menjelaskan bahwa hasil pengujian uji chow menunjukkan *p-value cross-section Chi-Square* sebesar $0,0000 < 0,05$ dan nilai *p-value F test* sebesar $0,0000 < 0,05$. Dari hasil uji tersebut dapat disimpulkan bahwa model estimasi yang cocok adalah *fixed effects*.

Tabel 6 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.819528	2	0.0898

Sumber : Data diolah (Eviews 7)

Pada tabel 6, menjelaskan bahwa hasil uji hausman menunjukkan probabilitas chi-square adalah $0.0898 > 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa model estimasi yang cocok adalah *random effects*.

Tabel 7 Hasil Uji Data Panel (Random Effect)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistik	Prob
FCS	0.773605	0.171186	4.519081	0.0000
DPR	0.304246	0.100288	3.033737	0.0039
IOS	0.879605	0.431683	2.037619	0.0472
Prob (F-statistik)		0.006934		
R ²		0.183245		

Sumber : Data diolah (Eviews 7)

Pada tabel 7, menjelaskan bahwa hasil persamaan regresi linear berganda model data panel, yaitu:

$$Y = -0.304246 - 0.773605X_1 + 0.879605X_2$$

Uji hipotesis didasari pada model terpilih yaitu *Random Effect Model*, seperti yang dijabarkan dalam pada tabel 7 di atas. Maka berikut merupakan hasil dari uji determinasi, uji parsial, dan uji simultan. Uji determinasi dengan *random effect* model menunjukkan bahwa nilai R² sebesar 0.183245. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi seluruh variabel independent dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 18.32%, sedangkan sisanya sebesar 81.68% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Uji simultan, diketahui nilai signifikansi untuk pengaruh *free cash flow* (x_1) dan *investment opportunity set* (x_2) secara simultan terhadap *dividend payout ratio* (y) adalah sebesar $0,045 < 0,05$ dan nilai F hitung $3,384 > F$ tabel $3,24$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H₂ diterima yang berarti terdapat pengaruh *free cash flow* (x_1) dan *investment opportunity set* (x_2) secara simultan terhadap *dividend payout ratio* (y).

Uji parsial dengan model data panel *random effect* menggambarkan bahwa nilai koefisien regresi *free cash flow* sebesar -0.304246 dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh negative terhadap *dividen payout ratio*. Sedangkan, hasil analisis menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki t_{hitung} sebesar -3.033737 dan probabilitas $0.0039 < 0,05$ dapat

disimpulkan secara parsial *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga H_{01} diterima H_{a1} ditolak. Dan nilai koefisien regresi *investment opportunity set* sebesar 0.879605 dapat disimpulkan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan, hasil analisis menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memiliki t_{hitung} sebesar 2.037619 dan *investment opportunity set* $0.0472 < 0,05$ dapat disimpulkan secara parsial *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga H_{02} ditolak H_{a2} diterima.

Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dari hasil penelitian yang telah diuraikan secara statistik dengan menggunakan uji *random effect model* menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini dibuktikan dengan hasil pengujian koefisien regresi DPR sebesar -0.304246 dengan nilai *free cash flow* sebesar 0.0039 dimana nilai *free cash flow set* lebih kecil dari nilai signifikan ($0.0039 < 0.05$).

Semakin rendah *free cash flow* menunjukkan perusahaan akan mengurangi pembiayaan dividen karena sebagian besar keuntungan digunakan untuk membayar bunga dan cicilan pinjaman. Pembayaran dividen dilakukan setelah perusahaan membayar bunga dan cicilan pinjaman. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Indahningrum & Handayani, 2009), (Ananto, 2015) juga (Herdinata, 2015) yang membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Temuan ini juga konsisten dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pendanaan investasi dengan menggunakan sumber dana dari emisi saham baru (*right issue*) akan merupakan kabar buruk bagi investor dan pemegang saham, karena penerbitan saham baru akan menambah jumlah lembar saham dan tidak adanya penghematan pajak dari hutang serta *agency cost of equity* akan meningkat sehingga laba per lembar saham akan menurun.

Pengaruh *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* dari hasil penelitian yang telah diuraikan secara statistik dengan menggunakan uji *random effect model* menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini dibuktikan dengan hasil pengujian koefisien regresi *investment opportunity set* sebesar 0.879605 dengan nilai signifikan sebesar 0.0472 dimana *investment opportunity set* lebih kecil dari nilai signifikan ($0.0472 < 0.05$).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Andriati & Simbolon, 2016) yang membuktikan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Pengaruh simultan *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* dari hasil penelitian yang telah dilakukan, diperoleh bahwa secara simultan variabel *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan uji hipotesis (uji F) 0,045 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,045 < 0,05$).

Dari hasil penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2020. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh WHA Saputro (2017) yang membuktikan bahwa *free cash flow* dan *investment opportunity set* memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*.

Kesimpulan Dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh tentang pengaruh *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*, kesimpulan yang dapat diambil adalah *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2020, *investment opportunity set*

memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2020, serta *free cash flow* dan *investment opportunity set* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020.

Berdasarkan kesimpulan diatas, peneliti menyarankan bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti lebih lanjut mengenai *dividend payout ratio*, diharapkan dapat meneliti variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *dividend payout ratio* seperti investasi perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, ukuran perusahaan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan likuiditas. Sedangkan bagi perusahaan dengan ukuran besar meskipun lebih mudah memperoleh hutang dalam jumlah yang besar hendaknya tetap menjaga kestabilan hutangnya dalam menentukan kebijakan karena hal tersebut bisa menentukan kebangkrutan dari perusahaan itu sendiri.

Daftar Pustaka

- Akhmad Sigit Adiwibowo, Oktaviana Larasati, P. N. (2021). Pengaruh Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 7(1), 15–38. <https://www.journal.uniku.ac.id/index.php/jrka/article/view/4400>
- Ananto, N. (2015). Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 14(1). <http://ejournal.unklab.ac.id/index.php/jbe/article/view/8>
- Andriati, H. N., & Simbolon, R. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 11(2), 16–32. <http://ejournal.akuntansiuncen.ac.id/index.php/JurnalAkuntansiUncen/article/view/16>
- Aristantia, D., & Putra, I. M. P. D. (2015). Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(1), 220–234. <file:///C:/Users/Asus/Downloads/10519-1-23077-1-10-20150401.pdf>
- Bertha Gusti. (2013). Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating. *SSRN Electronic Journal*, 1(2), 117-99 شماره 8.
- Handriani, E., & Irianti, T. E. (2015). Investment Opportunity Set (Ios) Berbasis Pertumbuhan Perusahaan Dan Kaitannya Dengan upaya peningkatan nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, XVIII(1), 83–99. <http://repository.undaris.ac.id/115/>
- Herdinata, C. (2015). Interdependence between Institutional Ownership and Leverage of Free Cash Flow: The Development of Agency Theory Model in Balancing Conflict of Interest in Indonesian Company. *Journal of Social Sciences*, 6(3). <https://www.richtmann.org/journal/index.php/mjss/article/view/6283>
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 189–207. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/244>
- Kafata, A. A. A., & Hartono, U. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Mining Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(1), 1–9. <https://core.ac.uk/download/pdf/230763569.pdf>
- Kristina Vinolia Halley, Anis Rachma Utary, S. P. (2019). Pengaruh profitability dan investment opportunity set terhadap dividend payout ratio perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesian. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 4(2). <https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/JIAM/article/view/4583>
- Lucyanda, J. (2012). Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kempemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Journal Dinamika Akuntansi*, 4(2), 129–138. <https://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jda/article/viewFile/2171/2264>

- Praditya, A., Devi, K., Wijanti, A., & Chomsatusamrotun, Y. (2020). Analysis of Factors That Influence the Payment of Dividends on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2018. *Management, and Accounting*, 2(1), 322979. <http://e-journal.stie-kusumanegara.ac.id>
- Prasetya, andre hand, & Jalil, fitrii yani. (2020). CURRENT Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 1(1), 132–149. <https://core.ac.uk/reader/322629930>
- Pratiwi, N. K. I., & Saitri, P. W. (2020). Pengaruh Likuiditas, Hutang, Investasi, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Journal of Applied Management and Accounting Science*, 1(2), 92–107. <http://jamas.triatmamulya.ac.id/index.php/AMAS/article/view/16>
- Reyka Pratiwi, Silalahi, A. D., & Irama, O. N. (2018). Faktor-Faktor Yang mempengaruhi Kepatuhan Wajib Pajak Badan Dalam Membayar Pajak Bumi Dan Bangunan (Pbb) Di Kecamatan Tanjung Morawa. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 3(1).
- Sanjay Kallapur, M. A. T. (2003). The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26(3–4). <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/1468-5957.00265>
- Sari, N. P. A. S. P., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4559. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p20>
- Sisca Christianty Dewi. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal Bisnis Dan Akuntansi*, 10(1), 47–58. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v10i1.252>
- Sugiyanto, S., Kartolo, R., & Maddinsyah, A. (2021). Intervining Debt Policy The Effect Free Cash Flow And Investment Opportunity Set To Dividend Policy Authors. *Scientific Journal Of Reflection: Economic, Accounting, Management, & Business*, 4(3), 463. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v3i4.21637>
- Susanti, N. L. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Emiten Sektor Manufaktur Di Bei. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi & Komputerisasi Akuntansi*, 7(2), 43–53. <file:///C:/Users/Asus/Downloads/742-Article Text-1963-1-10-20180412.pdf>
- Suyono, N. A. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Management, Accounting and Technology*, 1(1), 105–113. <https://doi.org/10.32500/jematech.v1i1.216>