

Short report: arus kas bebas, leverage, laba, aset tetap berwujud, ukuran dan insentif katering terhadap pembayaran dividen pada industri subsektor otomotif

Section:
Financial Management

HM. Anwar

Sekolah Tinggi Teknologi Informasi NIIT
Jakarta, Indonesia

Abstract

This study analyzes the effect of free cash flow, leverage, earnings, tangible fixed assets, size, and catering incentives on dividend payment policies. The dividend payout policy in this study is proxied by the dividend payout ratio (DPR). Data collection used a purposive sampling method for automotive sub-sector companies listed on the Indonesian Stock Exchange from 2011 – 2019, so a sample of seven automotive sub-sector companies with 59 observations. The analytical method of this study uses panel regression. The results showed that tangible fixed assets significantly positively affect the dividend payout ratio. In contrast, free cash flow, leverage, earnings, size, and catering incentives do not affect the Payout Ratio.

Received: 25 Jun 2022
Revised: 18 Dec 2022
Accepted: 22 Dec 2022
Online: 30 Dec 2022



*Journal of Public Auditing
and Financial Management*

Keywords:

Dividend payout ratio, free cash flow, leverage, earnings, tangible fixed assets, size, catering incentives

Corresponding author

H.M. Anwar
Email: m.anwarkarnadi@gmail.com

Vol 2, No. 2, 2022,
eISSN 2798-4737

© The Author(s) 2022

DOI: <https://doi.org/10.36407/jpafm.v2i2.894>



CC BY: This license allows reusers to distribute, remix, adapt, and build upon the material in any medium or format, so long as attribution is given to the creator. The license allows for commercial use.

PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu cara untuk mengembangkan jumlah uang atau harta yang dimiliki, dalam melakukan investasi para pemegang saham pasti menginginkan return atau tingkat pengembalian. Terdapat 2 bentuk return dalam investasi, yaitu capital gain dan dividen. Capital gain merupakan keuntungan yang didapat dari selisih harga jual dan harga beli, sedangkan dividen merupakan keuntungan yang didapat investor jika perusahaan mendapatkan laba. Menurut teori bird in the hand, investor lebih menyukai dividen dibandingkan capital gain karena dividen merupakan suatu kepastian yang berarti mengurangi risiko.

Dividen merupakan sebagian laba yang diperoleh oleh perusahaan dibagikan kepada para pemegang saham sesuai dengan proposi saham yang dimiliki. Menurut (Rudianto, 2012) dividen merupakan laba yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan para pemegang saham menanamkan modalnya ke dalam suatu perusahaan. Perusahaan yang memutuskan untuk membagikan dividennya kepada para pemegang saham, maka perusahaan harus memastikan bahwa semua pemilik saham mendapatkan hak yang sama. Dividen akan dibayarkan kepada para pemegang saham setelah perusahaan mengumumkan akan membayarkan dividen dan kebijakannya sesuai dengan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pendapat lain menyebutkan bahwa dividen sebagai pembagian uang tunai yang dilakukan oleh perusahaan untuk pemegang saham dari laba yang dihasilkan pada periode berjalan atau dalam periode sebelumnya (Besley et al., 2001). Dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan pembagian sebagian laba perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Ada tiga factor yang umum digunakan oleh peneliti terkait dengan pembayaran dividen, meliputi *leverage*, *free cash flow*, dan *earning*.

Leverage merupakan alat ukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang-utang jangka panjangnya (Hanafi & Halim, 2009). Perusahaan memiliki hutang jangka panjang yang artinya perusahaan tidak dapat membagikan dividennya kepada investor walaupun mendapatkan laba. Faktor penentu kedua adalah Free Cash Flow, free cash flow atau arus kas bebas adalah arus kas yang tersedia untuk dibayarkan kepada para pemegang saham setelah perusahaan mempertahankan usahanya. Faktor penentu ketiga adalah earnings. Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (earnings) terdapat dua penentuan yaitu pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang artinya pendapatan harus ditanamkan di dalam perusahaan (Riyanto, 2011). Tangible fixed assets atau Aktiva tetap berwujud adalah aktibva tetap yang memiliki bentuk fisik dan memiliki sifat permanen yang digunakan dalam kegiatan perusahaan. Tangible fixed assets merupakan bagian penting dalam perusahaan, karena menyediakan sarana yang digunakan perusahaan untuk memproduksi barang dan jasa. Ukuran Perusahaan atau Size merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan menurut faktor: total aktiva, penjualan, kapitalisasi pasar, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Dapat disimpulkan bahwa, ukuran perusahaan adalah ukuran dan besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Ferry & Jones, 1979). Pergerakan dividen di Indonesia menjadi hal menarik bagi para investor, banyak perusahaan di Indonesia yang kerap membagikan dividen kepada investor setiap tahunnya. Salah satu sektor yang kerap membagikan dividen adalah sub sektor otomotif. Sub sektor otomotif adalah salah satu sektor yang berkembang di Indonesia, karena banyaknya permintaan terhadap kendaraan roda dua maupun roda empat.

Penelitian tentang teori catering telah dilakukan di beberapa negara (Chazi et al., 2018) yang mengamati bahwa preferensi investor untuk bentuk pembayaran perusahaan di AS berubah selama periode 1971- 2010. Peneliti menemukan bahwa di AS, rasio perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham secara teratur terhadap jumlah perusahaan yang membayar secara teratur menunjukkan tren kenaikan dengan fluktuasi yang berkala. Studi lain (Ming et al., 2016) menguji implikasi dari teori catering terhadap kebijakan dividen pada Taiwan Stock Exchange. Hasilnya menyatakan bahwa teori catering memang terjadi di Taiwan.

Neves (2018) melakukan penelitian di 635 perusahaan dari 12 negara di Eropa, penelitian ini menggunakan faktor – faktor penentu kebijakan dividen seperti leverage, free cash flow, earnings, tangible fixed assets dan size. Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Leverage berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. earnings berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Size berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Sedangkan tangible fixed assets, menurut penelitian ini perusahaan dengan tangible fixed assets lebih maksimal dalam mempertahankan pembayaran dividen sebagai cara untuk mengendalikan dana baru. Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh beberapa peneliti (Neves, 2018; Rochmah & Ardianto, 2020). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah (1) Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2) Pada penelitian ini tahun pengamatan penelitian ini adalah 2011 – 2019.

METODOLOGI

Dalam penelitian ini, penulis meneliti tentang pengaruh free cash flow, leverage, earnings, tangible fixed assets, size dan catering incentives terhadap kebijakan pembayaran dividen. Objek yang akan diteliti adalah perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011– 2019. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Penelitian ini menguji 6 variabel independen yaitu leverage, free cash flow, earnings, Tangible fixed assets, size, dan catering incentives terhadap variabel dependen yaitu pembayaran dividen. Penelitian ini menggunakan aplikasi E-views untuk pengujian variabel.

Data adalah sesuatu yang arti bagi penerimanya belum diperoleh dan pengolahan masih diperlukan suatu pengolahan. Suatu keadaan, gambar, suara, huruf, angka, matematika, bahasa ataupun simbol-simbol lainnya yang bisa kita gunakan sebagai bahan untuk melihat lingkungan, obyek, kejadian ataupun suatu konsep merupakan wujud data yang dibutuhkan dalam penelitian ini (Hamdi & Bahrudin, 2014)(Bahrudin, 2014). Informasi yang diperoleh dari hasil pengolahan sebuah model, formasi, organisasi, ataupun suatu perubahan bentuk dari data yang memiliki nilai tertentu, dan bisa digunakan penerima untuk menambah pengetahuannya.

HASIL DAN EVALUASI

Analisis Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Pembayaran Dividen (DPR)

Hasil penelitian pada uji t menunjukkan bahwa variabel free cash flow memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR, sehingga penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis dan hipotesis ditolak. Berdasarkan tabel 1 nilai koefisien variabel free cash flow sebesar 0,003156, koefisien yang positif menunjukkan semakin besar free cash flow maka semakin meningkat pula pembayaran dividen (DPR). Hasil probabilitas regresi free cash flow sebesar 0,8383 atau lebih besar dari nilai signifikansi 5%.

Hasil penelitian ini sesuai dengan studi sebelumnya (Fatmawati & Ahmad, 2017), namun tidak sejalan dengan Neves (2018) bahwa Free Cash Flow berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Hal ini terjadi karena besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi tinggi atau rendahnya pembayaran dividen, apabila perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen sedangkan kondisi arus kas bebas tidak mencukupi, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal.

Aliran kas bebas menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan uang tunai. Pemegang saham akan melihat arus kas bebas sebelum menanamkan modalnya, investor akan memastikan bahwa perusahaan memiliki uang tunai guna mengembalikan modal dengan dividen dan pembelian kembali saham. Kondisi perusahaan mempengaruhi aliran kas bebas. Perusahaan mendistribusikan dividen ke pemegang saham jika perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah. Apabila perusahaan memiliki arus kas bebas dapat diatahan sementara dan dimanfaatkan untuk investasi di masa yang akan datang.

Ketika harga saham suatu perusahaan tergolong rendah namun free cash flow cenderung tinggi, investor dapat menanamkan modalnya pada perusahaan perusahaan tersebut karena terdapat kemungkinan tingkat pengembalian dan nilai saham dan nilai saham akan cenderung naik. Perusahaan dengan free cash flow yang tinggi dapat menghambat masalah keagenan karena perusahaan dengan free cash flow yang tinggi cenderung membagikan dividen yang besar kepada pemegang saham. Hal tersebut dimaksudkan agar free cash flow yang ada tidak hanya digunakan untuk proyek yang menguntungkan.

Analisis Pengaruh Leverage Terhadap Pembayaran Dividen (DPR)

Hasil penelitian pada uji t menunjukkan bahwa variabel leverage memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap DPR, sehingga penelitian ini sejalan dengan hipotesis dan hipotesis diterima. Berdasarkan tabel 1 nilai koefisien variabel leverage sebesar -0,744169, koefisien yang negatif menunjukkan bahwa semakin besar leverage maka semakin meningkat pula pembayaran dividen (DPR). Hasil probabilitas regresi leverage sebesar 0,0001 atau lebih kecil dari nilai signifikansi sebesar 5%. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Labhane, 2017), namun tidak sejalan dengan penelitian lainnya (Neves, 2018). Hal ini terjadi karena peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan pembayaran dividen karena perusahaan memiliki beban tetap yang tinggi sehingga perusahaan akan mengutamakan pembayaran hutang yang akan berdampak pada pembayaran dividen.

Leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Semakin besar leverage menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Penggunaan hutang yang tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk kedalam kategori extreme leverage, yaitu dimana perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Karena itu perusahaan sebaiknya menyeimbangkan jumlah utang yang layak diambil dan darimana sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang.

Analisis pengaruh earnings terhadap pembayaran dividen (DPR)

Hasil penelitian pada uji t menunjukkan bahwa variabel earnings memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DPR, sehingga penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis dan hipotesis ditolak. Berdasarkan tabel 1 nilai koefisien variabel earnings sebesar 0.416670, koefisien yang positif menunjukkan semakin besar earnings maka akan menurunkan pembayaran dividen. Hasil probabilitas regresi earnings sebesar 0,2804 atau lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 5%. Hasil penelitian ini

sesuai dengan (Rafique, 2012), namun tidak sejalan dengan penelitian (Neves, 2018). Hal ini terjadi karena perusahaan dalam mengalokasikan laba yang diperoleh untuk menjaga likuiditas perusahaan dan memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Kebutuhan dana perusahaan digunakan untuk menjalankan usahanya dan melakukan ekspansi.

Tabel 1.

Hasil Regresi

	β	SE	t	p-value
C	1.241	1.629	0.762	0.450
FCF	0.003	0.015	0.205	0.838
DEBT	-0.744	0.168	-4.435	0.000
NI	0.417	0.382	1.092	0.280
TANG	0.752	0.253	2.970	0.005
SIZE	-0.112	0.122	-0.912	0.366
CAT	0.050	0.073	0.681	0.500
R-squared	0.785			
Adjusted R-squared	0.729			
S.E. of regression	0.103			
Sum squared resid	0.489			
Log likelihood	57.701			
F-statistic	13.994			
Prob(F-statistic)	0.000			

Analisis pengaruh tangible fixed assets terhadap pembayaran dividen (DPR)

Hasil penelitian uji t, menunjukkan bahwa variabel tangible fixed assets memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DPR, sehingga penelitian ini sejalan dan hipotesis diterima. Berdasarkan tabel 1 nilai koefisien variabel tangible fixed assets sebesar 0.751985, koefisien yang positif menunjukkan semakin besar tangible fixed assets maka semakin meningkat juga pembayaran dividen. Hasil probabilitas regresi variabel tangible fixed assets sebesar 0,0047 atau lebih kecil dari nilai signifikansi sebesar 5%. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Neves (2018) dan (Labhane & Das, 2015) bahwa tangible fixed assets berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Hal ini terjadi karena tangible fixed assets yang tinggi dapat digunakan sebagai jaminan hutang, sehingga perusahaan mendapatkan dana yang diperlukan untuk berinvestasi dan menggunakan pendapatan untuk dibagikan sebagai dividen.

Analisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap pembayaran dividen (DPR)

Hasil penelitian uji t, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR, sehingga penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis dan hipotesis ditolak. Berdasarkan tabel 1 nilai koefisiensi variabel ukuran perusahaan sebesar -0,111535, koefisien yang negatif menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka akan menurunkan pembayaran dividen. Hasil probabilitas regresi variabel ukuran perusahaan sebesar 0.3663 atau lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 5%. Hasil ini mendukung studi sebelumnya (Sari, 2014) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mapan belum tentu memiliki akses yang mudah menuju pasar modal karena risiko

yang dihadapi perusahaan besar cukup tinggi. Jumlah aset yang dimiliki perusahaan belum tentu menjadi jaminan untuk perusahaan melakukan pembayaran dividen kepada investor. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan Khan et al. (2016) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen.

Analisis pengaruh catering incentives terhadap pembayaran dividen (DPR)

Hasil penelitian uji t, menunjukkan bahwa catering incentives memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR, sehingga penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis dan hipotesis ditolak. Berdasarkan tabel 1 nilai koefisien variabel catering incentives sebesar 0.049603, koefisien yang positif menunjukkan bahwa semakin besar catering incentives maka semakin meningkat pula pembayaran dividen (DPR). Hasil probabilitas regresi variabel sebesar 0,4995 atau lebih besar dari nilai signifikansi 5%. Hasil ini sesuai dengan penelitian Fatmawati and Ahmad (2017) yang menyatakan bahwa sentimen pasar bukan merupakan faktor penentu perusahaan dalam membayarkan dividennya. Disisi lain, penelitian ini bertentangan dengan penelitian Neves (2018) yang menyatakan catering incentives berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Hal ini terjadi karena perusahaan dalam membagikan dividennya, tidak hanya melihat dari sisi permintaan investor akan dividen yang dipengaruhi oleh sentimen pasar. Perusahaan cenderung akan membagikan dividennya jika perusahaan menghasilkan laba.

Teori catering menyatakan bahwa sentimen pasar mempengaruhi perusahaan memenuhi permintaan investor terhadap dividen. Teori ini menekankan bahwa manajer lebih baik membagikan dividen kepada investor ketika investor memberi harga tinggi pada premi saham kepada perusahaan pembagi dividen, sebaliknya manajemen perusahaan tidak membagikan dividen apabila investor memberikan harga tinggi pada premi saham kepada perusahaan yang tidak membayarkan dividennya. Prediksi utama dari teori catering adalah kecenderungan untuk membayar dividen tergantung pada premi dividen yang dapat terukur dari harga saham

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan free cash flow dan tangible fixed assets berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pembayaran dividen. Sebaliknya, leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pembayaran dividen. Dua variabel lain yaitu earnings berpengaruh positif dan tidak signifikan dan size berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pembayaran dividen.

Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil analisis, terdapat beberapa hal yang dapat dijadikan pertimbangan dan dapat dimanfaatkan bagi investor dan pihak – pihak yang berkepentingan. Hal ini bisa dijadikan informasi untuk mengetahui arus kas bebas, leverage, earnings, tangible fixed assets, size dan catering incentives terhadap pembayaran dividen perusahaan sub sektor otomotif periode 2011 – 2019. Hal – hal yang dapat diperhatikan dari penelitian ini sebagai berikut:

Berdasarkan hasil regresi, hasil penelitian ini menemukan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap pembayaran dividen. Dalam pernyataan ini, maka perusahaan dengan leverage yang tinggi akan memiliki pembayaran dividen yang rendah. Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutangnya tepat waktu, apabila leverage tinggi maka

laba perusahaan akan digunakan untuk membayar beban bunga hutang yang akan mengurangi jumlah pembayaran dividen kepada pemegang sahamnya. Selanjutnya, hasil penelitian ini menemukan bahwa tangible fixed assets memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen. Dalam pernyataan ini, maka perusahaan dengan tangible fixed assets yang tinggi akan memiliki pembayaran dividen yang tinggi. Besarnya tangible fixed assets dalam suatu perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pembiayaan perusahaan, perusahaan dapat menggunakan aset berwujud sebagai jaminan terhadap hutang. Hal ini membantu perusahaan mengurangi penggunaan dana internal untuk memenuhi pembiayaan perusahaan, sehingga dana internal perusahaan dapat digunakan untuk membayarkan dividen.

REFERENSI

- Besley, S., Brigham, & Eugene, F. (2001). *Principles of Finance*.
- Chazi, A., Theodossiou, A., & Zantout, Z. (2018). Corporate Payout – form: Investors Preference and Catering Theory. *Managerial Finance*, 2–22.
- Fatmawati, & Ahmad, R. (2017). Teori Catering dan Karakteristik Keuangan dalam Keputusan Dividend Perusahaan BUMN Indonesia. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 1(3), 325–341.
- Ferry, M. G., & Jones, W. H. (1979). Ferry, M. G. and JoDeterminants of Financial Structure A New Methodological Approach. *The Journal of Financial*, 34(3).
- Hamdi, A. S., & Bahrudin, E. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif Aplikasi Dalam Pendidikan*. CV. Budi Utama.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2009). *Analisis Laporan Keuangan* (4th ed.). UPP STIM YKPN.
- Khan, M. N., Naeem, M. U., Rizwan, M., & Salman, M. (2016). Factors Affecting the Firm Dividend Policy : An Empirical Evidence from Textile Sector of Pakistan. *International Journal of Advanced Scientific Research and Management*, 1(5).
- Labhane, N. B. (2017). Disappearing and Reappearing Dividends in Emerging Markets: Evidence from Indian Companies. *Journal of Asia – Pacific Business*.
- Labhane, N. B., & Das, R. C. (2015). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Indian Companies. *Business and Economic Research*, 5(2), 217–241.
- Ming, H. W. M., Feng C.K., Yen Y.L., & Huang, S. (216 C.E.). Dividend Policy and the Catering Theory: Evidence from Taiwan Stock Exchange. *Managerial Finance*, 42(10), 182–205.
- Neves, M. E. D. (2018). Payout's and Firm Catering. *International Journal of Managerial Finance*, 14(1), 2–22.
- Rafique, M. (2012). Factors Affecting Dividend Payout: Evidence from Listed Non – Financial Firms of Karachi Stock Exchange. *Business Management Dynamics*, 1(11), 76–92.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE.
- Rochmah, H. N., & Ardianto, A. (2020). Catering Dividend: Dividen premium and free cash flow on dividend policy. *Cogent Business & Management*, 7(1).
- Rudianto. (2012). *Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Erlangga.
- Sari, E. S. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). *Ekombis Review*, 2(2).

Declarations

Funding

Not applicable

Conflicts of interest/ Competing interests:

The authors have no conflicts of interest to declare that are relevant to the content of this article.

Data, Materials and/or Code Availability:

Data sharing is not applicable to this article as no new data were created or analyzed in this study.