

PENGARUH FREE CASH FLOW DAN SALES GROWTH TERHADAP DIVIDEN PAYOUT RATIO

Kelvira Putri Ramdhany¹

Acep Suherman²

Elan Eriswanto³

¹Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Sukabumi
Email : kelviraputri@ummi.ac.id

²Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Sukabumi
Email : cep73dos@gmail.com

³Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Sukabumi
Email : elaneriswanto@ummi.ac.id

Abstract

This research aims to examine the influence of free cash flow and sales growth on dividend payout ratio.. The research method conducted is quantitative with an associative approach, the type of data used is secondary data in the form of financial statements of textile and garment sub-manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2019. The results showed that free cash flow has a negative effect on dividend payout ratio, sales growth has no effect on dividend payout ratio, and free cash flow and sales growth simultaneously affect dividend payout ratio.

Keywords : Fre Cash Flow, Sales Growth, Dividend Payout Ratio

PENDAHULUAN

Dunia bisnis merupakan dunia yang paling ramai dibicarakan, ramainya pembicaraan mengenai bisnis disebabkan salah satu tolak ukur kemajuan suatu negara yaitu kemajuan ekonominya, dan tulang punggung kemajuan ekonomi adalah bisnis. Dalam perkembangan dunia bisnis, persaingan pelaku usaha menjadi sangat ketat. Perusahaan yang mampu mengikuti perkembangan bisnis adalah perusahaan yang dapat bertahan dalam persaingan dan dapat menjaga kelangsungan hidupnya. Di Indonesia saat ini terdapat banyak sekali investor asing yang mendirikan perusahaan manufaktur terutama dalam sektor tekstil dan garmen. Investor asing tersebut sebagian besar berasal dari Korea Selatan dan China, mereka berlomba-lomba mendirikan perusahaan dikarenakan Indonesia memiliki sumber daya alam dengan jumlah yang melimpah, dan sumber daya manusia yang dapat diandalkan, hal tersebut membuat investor asing tertarik untuk mendirikan perusahaannya di Indonesia tentu saja dengan beberapa hukum dan aturan yang berlaku.

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Menurut (Michael, 1986) *dividend policy* memberikan peran dalam pengendalian konflik keagenan. *Free cash flow* dapat menggambarkan keadaan keuangan suatu perusahaan, dan dapat memberikan informasi mengenai jumlah dividen yang akan dibayarkan. *Free cash flow* yang negatif tidak mencerminkan bahwa sebuah perusahaan mengalami kerugian, hanya saja perusahaan kekurangan dana untuk mendanai aktifitas investasinya, kekurangan dana ini dapat diatasi dengan perusahaan meminjam dana ke bank atau menerbitkan obligasi. *Free cash flow* yang negatif pun tidak mencerminkan sebuah perusahaan tidak membagikan dividen, perusahaan masih bisa membagikan dividen dengan sumber dana dari laba ditahan tahun lalu.

Adanya aliran kas bebas memicu konflik diantara investor dan manajemen perusahaan, dimana investor menekan manajemen perusahaan untuk membagikan aliran kas bebas kepada mereka yang dihitung sebagai suatu keuntungan yang berhak mereka dapatkan, sementara disatu sisi perusahaan membutuhkan dana lebih untuk menunjang ekspansi usahanya. *Free Cash Flow* dapat memberikan informasi mengenai keuangan perusahaan serta dapat menjadi patokan atau indikator dalam investasi pada sebuah perusahaan. Investor dapat melihat *Free Cash Flow* dan *Sales Growth* suatu perusahaan sebelum melakukan investasi, karen perusahaan yang mengalami kenaikan *free cash flow* dan *sales*

growth belum tentu membagikan dividen. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Mardiyati et al., 2014) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI hasil penelitian menunjukkan variabel *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio*, hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan *free cash flow* maka dividen akan semakin turun hal ini dikarenakan pihak manajemen perusahaan menggunakan *free cash flow* untuk kepentingan perusahaan dibanding dengan membagikannya kepada investor atau pemegang saham.

KAJIAN PUSTAKA

Free cash flow

Menurut (Brigham & Houston, 2011) Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah “ arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.” Lebih spesifik lagi, nilai operasi suatu perusahaan akan bergantung pada perkiraan arus kas bebas masa depannya, yang dinyatakan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi investasi dalam modal kerja dan aset tetap yang dibutuhkan untuk mempertahankan usaha. Jadi arus kas bebas mencerminkan kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor. Oleh karena itu, manajer membuat perusahaannya menjadi lebih bernilai dengan meningkatkan arus kas bebasnya.

Sedangkan menurut White, et al (2009) dalam jurnal (Mardiyati et al., 2014) *free cash flow* adalah aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan setelah seluruh pendanaan proyek dari semua net present value positif dan dapat digunakan untuk pembayaran dividen, pembayaran utang, maupun untuk akuisisi. Berikut persamaan yang digunakan dalam menghitung arus kas bebas (*free cash flow*) :

$$\text{FCF} = \text{Arus kas operasi} - \text{Belanja Modal}$$

Tumbuhnya *free cash flow* dianggap sebagai awal peningkatan pendapatan. Perusahaan yang mengalami lonjakan *free cash flow* (oleh sebab naiknya pendapatan, peningkatan efisiensi, pengurangan biaya, pembelian kembali saham, distribusi dividen, penghapusan utang) diyakini memiliki kemampuan untuk memberi imbalan kepada investor. Sebaliknya penyusutan *free cash flow* menandakan bahwa perusahaan tidak dapat mempertahankan pertumbuhan pendapatannya. *Free cash flow* yang tidak mencukupi untuk pertumbuhan pendapatan dapat memaksa perusahaan untuk meningkatkan tingkat utang, atau tidak memiliki likuiditas untuk bertahan dalam bisnis.

Sales Growth

Menurut (Hestanto, 2019) Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi di masa lalu yang dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan penjualan di masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Menurut (Kesuma, 2009) *sales growth* adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mencerminkan pendapatan perusahaan yang meningkat. Laju pertumbuhan penjualan perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keuntungan, namun pertumbuhan penjualan yang tinggi juga menyebabkan beban pajak meningkat dengan naiknya angka pendapatan. Pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dapat dilihat dari angka penjualan tahun berjalan dengan angka penjualan periode tahun lalu. Sebuah perusahaan dikatakan memiliki laju pertumbuhan penjualan yang baik apabila angka penjualan perusahaan tersebut mengalami kenaikan setiap tahunnya.

Kebijakan Dividen

Menurut (Brigham & Houston, 2011) Profesor Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan. MM mengembangkan teori mereka berdasarkan sekumpulan asumsi yang ketat, mereka membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh profitabilitas dan risiko usahanya. Dengan kata lain nilai perusahaan hanya dapat dilihat dari laba yang dihasilkan. Berdasarkan asumsi-asumsi mereka, MM berpendapat bahwa setiap investor atau pemegang saham dapat menentukan

kebijakan dividennya sendiri. Dalam mempertahankan teori mereka, MM mencatat bahwa banyak saham milik investor institusional yang tidak membayar pajak dan dapat membeli serta menjual saham dengan biaya transaksi yang sangat rendah.

Menurut (Brigham & Houston, 2011) Jika dividen mengurangi biaya transaksi bagi investor yang mencari pendapatan stabil dari investasi mereka, maka dividen akan menaikkan biaya transaksi bagi investor lain yang tidak terlalu tertarik pada pendapatan dan lebih tertarik pada penghematan uang untuk jangka panjang dimasa depan. Investor jangka panjang akan menginvestasikan kembali dividen mereka, dan hal tersebut akan menimbulkan biaya transaksi. Atas dasar kekhawatiran ini sejumlah perusahaan telah menyiapkan program re-investasi dividen yang akan membantu para investor menginvestasikan kembali dividen mereka secara otomatis. Selama ini telah diamati bahwa kenaikan dividen sering kali disertai dengan kenaikan harga saham, sementara pengurangan dividen biasanya akan menyebabkan penurunan harga saham. MM berpendapat bahwa perusahaan enggan mengurangi dividen, sehingga perusahaan tidak akan menaikkan dividen kecuali jika ada antisipasi laba yang lebih besar dimasa depan untuk mendukung dividen yang lebih tinggi. Kenaikan dividen diatas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik dimasa depan. Sebaliknya, penurunan dividen, atau kenaikan dalam jumlah lebih kecil dari yang diharapkan, merupakan suatu sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk. Para manajer seringkali memiliki informasi lebih yang lebih baik tentang prospek dividen di masa depan dibandingkan dengan pemegang saham publik, sehingga jelas terdapat muatan informasi dalam pengumuman dividen.

Dividen Payout Ratio

Menurut (Mardiyati et al., 2014) *dividen payout ratio* adalah rasio perbandingan antara total dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Rasio ini akan menentukan antara jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham dan laba yang akan ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. *Dividen payout ratio* menunjukkan persentase laba yang diperoleh perusahaan yang dibayarkan berupa dividen kas kepada para pemegang saham, sehingga disimpulkan jika suatu perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang tinggi maka jumlah laba yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham atau investor juga tinggi. Menurut (Brigham & Houston, 2011) *dividen payout ratio* adalah rasio perbandingan yang diukur dengan membandingkan dividen per lembar saham terhadap lab ayang diperoleh per lembar saham. Berikut formula perhitungan *dividen payout ratio* :

$$\text{Dividen payout ratio} = \text{Total Dividen} / \text{Laba Bersih}$$

Beberapa pertimbangan digunakan untuk menginterpretasikan rasio pembayaran dividen, yang paling penting adalah tingkat kematangan perusahaan. Perusahaan baru yang berorientasi pada pertumbuhan perusahaan dan bertujuan untuk memperluas perusahaan, mengembangkan produk baru, atau pindah ke pasar baru akan diharapkan untuk menginvestasikan kembali sebagian besar atau keseluruhan pendapatannya, sehingga hal ini mengakibatkan perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah atau bahkan 0%. Disisi lain perusahaan yang lebih mapan dan tergolong perusahaan besar, tingkat pengembalian dividen kepada pemilik saham akan tinggi, hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar dan mapan cenderung lebih menghasilkan laba yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang masih merintis usahanya.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan penelitian asosiatif. Metode asosiatif merupakan penelitian untuk meneliti hubungan antara dua variabel atau lebih, dengan mengukur seberapa besar pengaruh *free cash flow* dan *sales growth* terhadap *dividen payout ratio*. Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan 12 perusahaan manufaktur sub-sektor tekstil dan garment yang terdaftar di BEI. Sampel pada penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan 12 perusahaan manufaktur sub-sektor tekstil dan garment yang terdaftar di BEI periode 2017-2019 yang berjumlah 36. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah nonprobability sampling

dengan teknik sampling kuota, yaitu menentukan sample dengan mengklasifikannya kedalam kelompok tertentu. Teknik analisis data yang digunakan meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, uji hipotesis meliputi uji t, uji analisis regresi linier berganda, dan uji F. Uji normalitas bertujuan untuk menilai apakah sebaran data dalam penelitian terdistribusi secara normal atau tidak, uji ini penting dilakukan karena syarat untuk melakukan pengujian dengan analisis regresi linear berganda adalah data yang terdistribusi normal. Uji heteroskedastisitas dan Uji multikolinearitas perlu dilakukan karena syarat untuk melakukan uji asumsi klasik adalah tidak adanya gejala homoskedastisitas dan multikolinearitas data dalam penelitian. Uji hipotesis sangat penting dilakukan karena untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.56585636
Most Extreme Differences	Absolute	.140
	Positive	.139
	Negative	-.140
Test Statistic		.140
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Dasar pengambilan keputusan uji normalitas adalah data dikatakan terdistribusi normal apabila nilai signifikansi >0,05, dan jika nilai signifikansi < 0,05 maka data tidak terdistribusi dengan normal. Berdasarkan tabel hasil uji normalitas diatas, dapat diketahui bahwa data terdistribusi normal dengan nilai signifikansi 0,200 > 0,05.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standard ized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.438	1.089		4.075	.000		
	Free cash flow (X1)	-1.799E-7	.000	-.496	-3.196	.003	.958	1.044
	Sales growth (X2)	.022	.042	.080	.516	.609	.958	1.044

a. Dependent Variable: Dividen payout ratio (Y)

Dari hasil pengujian diatas dapat dilihat bahwa variabel X1 atau *free cash flow* memiliki nilai VIF sebesar 1,044 dimana < 10 dan nilai tolerance nya sebesar 0,958 dimana $> 0,10$. Begitu pula variabel X2 atau *sales growth* memiliki nilai VIF sebesar 1,044 dimana < 10 dan nilai tolerance nya sebesar 0,958 dimana $> 0,10$. Dengan melihat nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai variabel *free cash flow* (X1) dan *sales growth* (X2) telah sesuai dan tidak adanya multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.642	1.471		1.796	.133
	<i>Free cash flow</i> (X1)	.000	.000	-.663	-1.908	.115
	<i>Sales growth</i> (X2)	-1.903	5.385	-.123	-.353	.738

Berdasarkan uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser Test diatas, dapat dilihat bahwa nilai Sig pada variabel *free cash flow* adalah 0,115. Untuk variabel *sales growth* nilai Sig adalah 0,738. Dari hasil sig kedua variabel dapat disimpulkan bahwa hasil sig $> 0,05$ ini menunjukkan bahwa data yang diuji tidak mengalami adanya heteroskedastisitas.

1. Uji Hipotesis

a. Uji Regresi Linier Berganda, dan Uji t

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linier Berganda, dan Uji t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.438	1.089		4.075	.000
	<i>Free cash flow</i> (X1)	-1.799E-7	.000	-.496	-3.196	.003
	<i>Sales growth</i> (X2)	.022	.042	.080	.516	.609

a. Dependent Variable: *Dividen payout ratio* (Y)

Berdasarkan hasil uji diatas dapat diketahui bahwa *free cash flow* berpengaruh secara negatif terhadap *dividen payout ratio*, dibuktikan dengan hasil uji t yaitu, Berdasarkan tabel diatas variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$ namun menuju ke arah negative, variabel *sales growth* memiliki nilai signifikansi $0,609 > 0,05$ sehingga dapat diketahui bahwa variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*. Berdasarkan uji analisis regresi linear diatas dapat diketahui bahwa setiap kenaikan satu bilangan pada free cash flow maka dividen payout ratio akan mengalami penurunan, dan setiap kenaikan satu bilangan pada sales growth maka dividen payout ratio akan mengalami kenaikan sebesar 0,02.

b. Uji F

Tabel 5
Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regressi on	417.017	2	208.509	5.111	.012 ^b
	Residual	1305.404	32	40.794		
	Total	1722.421	34			
a. Dependent Variable: <i>Dividen payout ratio</i> (Y)						
b. Predictors: (Constant), <i>Sales growth</i> (X2), <i>Free cash flow</i> (X1)						

Dasar pengambilan keputusan Uji F adalah jika nilai signifikansi $>0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, jika nilai signifikansi $<0,05$ maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel hasil Uji F diatas variabel free cash flow dan sales growth memiliki nilai signifikansi sebesar $0,012 < 0,05$ hal ini berarti variabel free cash flow dan sales growth secara bersamaan berpengaruh terhadap dividen payout ratio.

Pengaruh *Free cash flow* Terhadap *Dividen Payout Ratio*

Berdasarkan hasil uji diatas dapat diketahui bahwa *free cash flow* berpengaruh secara negatif terhadap *dividen payout ratio*, dibuktikan dengan hasil uji t yaitu, Berdasarkan tabel diatas variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$ namun menuju ke arah negatif. Menurut (Mardiyati et al., 2014) Hal ini sesuai dengan teori keagenan dimana jika perusahaan memiliki *free cash flow* yang besar pihak manajemen perusahaan cenderung melakukan investasi besar-besaran dibanding membagikan *free cash flow* tersebut ke pihak pemegang saham sebagai dividen, karena dengan membagikan dividen dianggap sebagai penghambat dalam kemajuan pertumbuhan perusahaan.

Pengaruh *Sales growth* Terhadap *Dividen payout ratio*

Variabel *sales growth* memiliki nilai signifikansi $0,609 > 0,05$ sehingga dapat diketahui bahwa variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh penulis sama dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Effendi et al., 2015) yang menunjukkan bahwa *sales growth* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

Pengaruh *Free cash flow* dan *Sales growth* Terhadap *Dividen payout ratio*

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan uji F menggunakan SPSS versi 26 yang telah dijelaskan sebelumnya dapat diketahui bahwa nilai signifikansi F nya sebesar $0,012 < 0,05$ dan nilai dari F hitung sebesar $5,111 > 3,28$ hal ini berarti variabel *free cash flow* dan *sales growth* berpengaruh secara simultan terhadap *dividen payout ratio*.

KESIMPULAN

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan Uji t, diketahui bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh namun ke arah negatif terhadap *dividen payout ratio*, variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*. Berdasarkan pengujian hipotesis dengan Uji F dan koefisien determinasi dapat diketahui bahwa *free cash flow* dan *sales growth* secara bersamaan berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien determinasi sebesar 24,2% yang artinya *free cash flow* dan *sales growth* memiliki pengaruh sebesar 24,2% terhadap *dividen payout ratio*. *Dividen payout ratio* dipengaruhi sebesar 75,8% oleh faktor lain yang tidak diteliti oleh penulis.

SARAN

1. Untuk penelitian selanjutnya, agar hasil lebih akurat sebaiknya meneliti lebih banyak perusahaan untuk perbandingan, karena perusahaan memiliki kondisi berbeda dilihat dari berbagai segi. Contohnya perusahaan yang tergolong besar dan mapan cenderung lebih sedikit memiliki masalah dalam pembagian dividen. Penelitian ini terbatas karena hanya meneliti perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen.
2. Sebaiknya investor tidak menggunakan *free cash flow* dan *sales growth* sebagai patokan untuk investasi pada sebuah perusahaan.

REFERENSI

- Brigham, & Houston. (2011). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Salemba Empat.
- Effendi, Y. A., Ethika, & Hamdi, M. (2015). *Pengaruh Return On Asset, Asset Growth, Sales Growth, dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio*. 64(17), 1–9.
<https://doi.org/10.7498/aps.64.175204>
- Hestanto. (2019). *Pertumbuhan Penjualan Mencerminkan Keberhasilan Investasi*.
[https://www.hestanto.web.id/pertumbuhan-penjualan/#:~:text=Definisi sales growth menurut Widarjo,perusahaan tersebut berhasil menjalankan strateginya. ”](https://www.hestanto.web.id/pertumbuhan-penjualan/#:~:text=Definisi sales growth menurut Widarjo,perusahaan tersebut berhasil menjalankan strateginya.)
- Kesuma, A. (2009). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Manajemen*, 11.
- Mardiyati, U., Nusrati, D., & Hamidah. (2014). Pengaruh Free Cash Flow , Return on Assets , Total Assets Turnover Dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 5(2), 204–221.
<http://journal.unj.ac.id/unj/index.php/jrmsi/article/view/802/708>
- Michael, J. c. (1986). Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 7.