

**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)**

**Umi Mardiyati**

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta  
Email : umi.mardiyati@gmail.com

**Destyarsah Nusrati**

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta  
Email: destyarsah.nusrati@gmail.com

**Hamidah**

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta  
Email: hamidahsam@gmail.com

***ABSTRACT***

*The purpose of this study is to know the effect of Free Cash Flow, Return On Assets, Total Assets Turnover, and Sales Growth on Manufacture Firm Dividend Payout Ratio Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2008 - 2012. The sample of several companies on Manufacturer Firm listed on Indonesia Stock Exchange. The research model in this study using panel data analysis (unbalanced panel) with fixed effect approach. The empirical results show that ROA have positive and significant effect on DPR. As for, free cash flow, and TATO have negative significant effect on DPR, but sales growth have negative and not significant effect on DPR. Simultaneous test showed that free cash flow, return on assets, total assets turnover, and sales growth significant effect on dividend payout ratio.*

*Keywords: Free Cash Flow, Return On Assets, Total Assets Turnover, Sales Growth, Dividend Payout Ratio*

## PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan banyak cara dan salah satunya adalah dengan mengetahui tingkat perkembangan pasar modal dan industri-industri sekuritas. Bagi investor, pasar modal adalah wadah untuk dapat menanamkan modalnya melalui pembelian surat berharga tersebut. Sedangkan bagi perusahaan akan mendapatkan banyak keuntungan dengan adanya modal yang ditanamkan oleh investor yaitu dapat memperluas usaha dengan modal yang ada dan dapat memperbaiki struktur modal perusahaan. Investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan bertujuan untuk mencari pendapatan atau *return* baik berupa dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga beli (*capital gain*). Dalam teori *bird in the hand*, dijelaskan bahwa investor, yang memiliki preferensi lebih besar terhadap dividen, melihat dividen sebagai hal yang lebih pasti dan cenderung relatif stabil daripada *capital gain*.

Perusahaan akan menentukan dan memutuskan apakah akan membayar dividen. Dalam hal ini, perusahaan cenderung memilih untuk menahan laba yang diperolehnya agar dapat dipergunakan untuk operasional perusahaan itu sendiri atau untuk diinvestasikan kembali. Pilihan untuk membayar dividen kepada investor akan mengurangi dana internalnya dan jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar yang dapat dipergunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal. Di sisi lain, investor ingin pembagian dividen yang sebesar-besarnya dan stabil untuk dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut yang nantinya dapat meningkatkan nilai saham. Adanya perbedaan kepentingan inilah yang akhirnya menimbulkan konflik pada kebijakan pembayaran dividen yang disebut *agency theory*.

Kebijakan dividen hakikatnya adalah keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen perusahaan tergambar dalam *Dividend Payout Ratio* yaitu persentase dari laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Beberapa faktor harus dipertimbangkan agar

kebijakan dividen yang optimal dapat dicapai dengan tetap memperhatikan kepentingan perusahaan dan pemegang saham, yaitu posisi kas (*free cash flow*), profitabilitas (*return on assets*), aktivitas (*total assets turnover*), dan pertumbuhan penjualan perusahaan.

*Free cash flow* dapat menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan. *Free cash flow* adalah sisa kas untuk didistribusikan bagi investor setelah melakukan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif yang diperlukan untuk mempertahankan operasi perusahaan. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. *Free cash flow* dapat digunakan sebagai informasi mengenai jumlah pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang besar akan mampu menyediakan pembayaran dividen kepada pemegang saham (Embara, *et. al.*, 2012:121). Sehingga semakin besar *free cash flow* maka semakin besar pula kemungkinan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Assets* yang menggambarkan besarnya laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah aktiva yang dimiliki perusahaan. *Return on assets* dihitung dengan membagi tingkat keuntungan setelah dikenakan pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*.

*Total Assets Turnover* merupakan ukuran rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Perputaran aktiva yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara finansial. Dengan begitu, semakin tinggi perputaran aktiva perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya, dan juga sebaliknya (Amalia, 2013:150).

*Sales growth* adalah rasio pertumbuhan penjualan perusahaan. *Sales growth* menunjukkan pertumbuhan perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang dianggap sebagai perkembangan usaha perusahaan. Besarnya *sales growth* sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali (Hardiatmo dan Daljono, 2013:3).

Masalah yang diangkat pada penelitian ini adalah apakah variabel *free cash flow*, *return on assets*, *total assets turnover*, dan *sales growth* memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* baik secara simultan maupun parsial? Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *return on assets*, *total assets turnover*, dan *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* baik secara parsial maupun simultan.

## **KAJIAN TEORI**

### **Dividen**

Keuntungan yang diperoleh investor atau pemegang saham dapat berupa *capital gains* dan *dividend*. *Capital gains* adalah perolehan keuntungan dari selisih lebih antara harga jual dengan harga beli saham sedangkan dividen adalah pembayaran yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham dari sebagian keuntungan/laba yang telah disisihkan perusahaan. Sedangkan Hery (2013:7) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen menurut Hery (2013:13) adalah pembuatan keputusan tentang besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan menurut Van Horne dan Wachowicz (2007:270) kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan

penambahan laba ditahan perusahaan. Dari pengertian-pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu keputusan pendanaan perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian laba bersih (*Earning After Tax*) yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan laba yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

### ***Agency Theory***

*Agency Theory* adalah teori yang membahas tentang adanya konflik antara manajer dan pemegang saham yang disebabkan adanya kepentingan agen dan *principal* seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya. Hal tersebut terjadi karena adanya pemisahan tugas manajemen perusahaan dengan para pemegang saham (Keown, *et. al*, 2010:211).

Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun, dengan munculnya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*.

### ***Signalling Hypothesis Theory***

Teori ini berpendapat bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai sinyal ramalan laba manajemen. Manajer menggunakan pengumuman dividen untuk memberikan sinyal tentang ekspektasi mereka mengenai prospek masa depan perusahaan pada investor. Kenaikan dividen yang lebih tinggi daripada yang diharapkan menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan laba yang baik, begitu juga sebaliknya. Sehingga, jika ada kenaikan dividen maka harga saham perusahaan tersebut akan ikut naik.

### ***Bird in the Hand Theory***

Teori ini menyatakan bahwa investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara yang berarti investor lebih menyukai dividen karena dividen merupakan sesuatu yang pasti untuk didapatkan dibandingkan *capital gain* yang terdapat ketidakpastian mengenai saat naiknya harga pasar saham dimasa yang akan datang.

### ***Dividend Payout Ratio***

*Dividend 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. *Dividend payout ratio* menunjukkan presentase laba yang diperoleh perusahaan yang dibayarkan berupa dividen kas kepada para pemegang saham, sehingga dapat disimpulkan apabila nilai DPR suatu perusahaan semakin tinggi maka, jumlah laba yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham juga semakin tinggi.

*Dividend Payout Ratio* adalah rasio perbandingan yang diukur dengan membandingkan dividen per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham (Brigham dan Houston, 2011:94). Formula perhitungan DPR sebagai berikut:

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

### ***Free Cash Flow***

*Free cash flow* dapat menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan. *Free cash flow* adalah sisa kas untuk didistribusikan bagi investor setelah melakukan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif yang diperlukan untuk mempertahankan operasi perusahaan. Menurut White, *et. al* (dalam Rosdini (2009:3)) *free cash flow* didefinisikan sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan setelah seluruh pendanaan proyek dari semua *net present value* positif dan dapat digunakan untuk pembayaran dividen, pembayaran hutang, maupun untuk akuisisi.

*Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Bila perusahaan dengan tingkat *free cash flow* tinggi dan tingkat pertumbuhan rendah maka *free cash flow* ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham. Penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh pihak manajemen dapat berpengaruh pada jumlah

pembagian dividen yang kemungkinan lebih sedikit. Menurut Kartika (2006:11), formula dari *free cash flow* adalah:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{EAT} - \text{dividen} + \text{beban penyusutan}}{\text{total aktiva}}$$

### ***Return On Assets***

*Return On Assets* menggambarkan besarnya laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah aktiva yang dimiliki perusahaan. ROA dihitung dengan membagi tingkat keuntungan setelah dikenakan pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Menurut Brigham dan Houston (2010:148), ROA dihitung berdasarkan perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan. Berikut ini adalah formula ROA:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

### ***Total Assets Turnover***

*Total Assets Turnover* merupakan ukuran rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. *Total Assets Turnover* merupakan rasio antara penjualan dengan total aktiva yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Hanafi, 2013:40). Berikut ini adalah formula TATO:

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

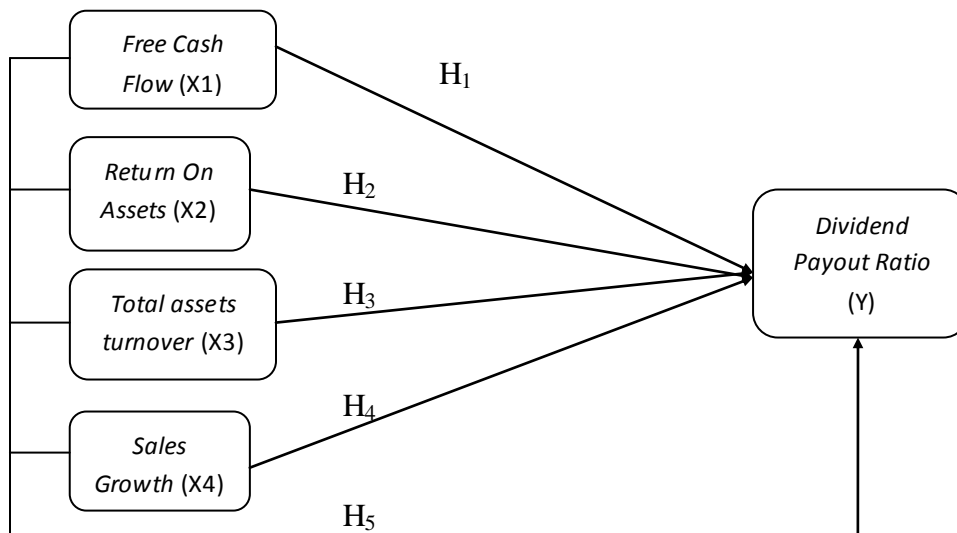
### ***Sales Growth***

*Sales growth* adalah rasio pertumbuhan penjualan perusahaan. *Sales growth* menunjukkan pertumbuhan perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang dianggap sebagai perkembangan usaha perusahaan. Pertumbuhan perusahaan

merupakan harapan dari berbagai pihak baik pihak internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi berarti aktivitas operasi perusahaan tinggi. Hal ini menyebabkan perusahaan cenderung lebih membutuhkan dananya untuk mengembangkan pertumbuhan sehingga kemungkinan besar perusahaan akan membayar dividen lebih rendah. Menurut Gill, *et. al.* (2010:9), berikut ini adalah formula *sales growth*:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{sales in current year} - \text{sales in previous year}}{\text{sales in previous year}}$$

### HIPOTESIS



**Gambar 1. Kerangka Model Penelitian**

Sumber: Data diolah peneliti (2014)

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> : *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR

H<sub>2</sub> : *Return On Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR

H<sub>3</sub> : *Total Assets Turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR

H<sub>4</sub> : *Sales Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR

H<sub>5</sub> : *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, *Total Assets Turnover*, dan *Sales Growth* berpengaruh terhadap DPR



## **METODE PENELITIAN**

Metode penelitian pada penelitian ini menggunakan metode penelitian *correlational study* yaitu untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lain. Tujuan dari *correlational study* adalah mencari bukti terdapat tidaknya hubungan antar variabel setelah itu untuk melihat tingkat keeratan hubungan antar variabel (Sugiyono, 2010:89).

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dari populasi berdasarkan kriteria-kriteria yang dikhususkan untuk tujuan tertentu dan dengan pertimbangan mendapatkan sampel yang representatif. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel perusahaan manufaktur adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2012 yang mempunyai data keuangan yang lengkap.
2. Perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2008-2012.

Berdasarkan kriteria tersebut diatas, maka terpilihlah sampel sebanyak 155 dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan laporan keuangannya dan memiliki kelengkapan data berdasarkan variabel yang diteliti.

## **HASIL PENELITIAN**

### **Analisis Deskriptif**

Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, dan standar deviasi. Pada tabel dibawah ini disajikan statistik deskriptif untuk *free cash flow*, *return on assets*, *total assets turnover*, dan *sales growth* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

	DPR	FCF	ROA	TATO	SALESGROWTH
Mean	0.301981	0.110019	0.133690	1.301219	0.150629
Median	0.257000	0.110000	0.111000	1.188000	0.147000
Maximum	1.088000	0.386000	0.420000	2.734000	0.706000
Minimum	0.018000	-0.010000	0.001000	0.055000	-0.252000
Std. Dev.	0.212731	0.055331	0.097215	0.484433	0.145688

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2014)

### Uji Asumsi Klasik

Pada hasil uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0.088875. Sehingga dengan hasil probabilitas *Jarque-Bera*  $0.088875 > 0.05$  maka data tersebut telah terdistribusi dengan normal. Pengujian multikolinearitas dapat dideteksi dengan menggunakan *Pearson Correlation*. Dari hasil pengujian tidak ada nilai korelasi yang lebih besar dari 0,8 sehingga data tidak mengalami multikolinearitas. Untuk mengetahui heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *white*. Apabila nilai probabilitas *chi-square*  $> 0.05$  maka dalam model tersebut tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil pengujian nilai *obs\*R-square* sebesar 0.0680, yang menunjukkan nilai tersebut lebih besar dari 0.05 sehingga terbebas dari heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi digunakan Uji *Breusch-Godfrey* dengan melihat nilai probabilitas *Obs\*R-squared*. Hasil probabilitas *Obs\*R-squared* sebesar 0.0729 lebih besar daripada  $\alpha$  (0.05) yang mengindikasikan bahwa data tidak mengandung masalah autokorelasi. Metode analisis pada penelitian ini dilakukan dengan program Eviews versi 7.

### Analisis Regresi

Berdasarkan table 2 nilai probabilitas *F-Stat* sebesar 0.000000. Angka tersebut  $< 0,05$  sehingga memiliki arti bahwa variabel *free cash flow*, ROA, TATO, dan *sales growth* terhadap *dividend payout ratio*. Nilai *adjusted (R-Square)* pada penelitian ini adalah sebesar 0.823964. Dari nilai tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa sebesar 82.4% dari variabel terikat dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen yaitu *free cash flow*, ROA, TATO, dan *sales growth*. Sedangkan 17.6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti pada penelitian ini.

**Tabel 2. Hasil Analisis Regresi**

Cross-section fixed effects test equation:  
Dependent Variable: DPR  
Method: Panel Least Squares  
Date: 03/17/14 Time: 22:33  
Sample: 1 155  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 49  
Total panel (unbalanced) observations: 155

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.421610	0.027992	15.06193	0.0000
FCF	-2.883285	0.152533	-18.90272	0.0000
ROA	2.205802	0.095626	23.06696	0.0000
TATO	-0.057223	0.017469	-3.275720	0.0013
SALES_GROWTH	-0.151674	0.049504	-3.063867	0.2591
R-squared	0.828536	Mean dependent var		0.301981
Adjusted R-squared	0.823964	S.D. dependent var		0.212731
S.E. of regression	0.089255	Akaike info criterion		-1.962912
Sum squared resid	1.194969	Schwarz criterion		-1.864737
Log likelihood	157.1257	Hannan-Quinn criter.		-1.923036
F-statistic	181.2051	Durbin-Watson stat		1.186823
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2014)

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

Koefisien dari variabel *free cash flow* yang terdapat pada tabel 2 menunjukkan nilai sebesar -2.883285. Nilai *probability* pada variabel *free cash flow* 0.0000, nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga hipotesis yang diterima adalah  $H_a$ , bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

*Free cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* dengan arah negatif. Ini berarti jika *free cash flow* meningkat maka pembayaran dividen cenderung lebih sedikit, dan begitu juga sebaliknya. Hal ini sesuai dengan *Agency Theory* bahwa manajer yang memiliki aliran kas bebas yang besar cenderung melakukan investasi secara berlebihan daripada membayarkan arus kas bebas tersebut kepada pemegang saham yaitu berupa dividen yang tinggi. Pada dasarnya aliran kas bebas seharusnya dibayarkan kepada pemegang saham, namun menurut manajer dengan membayarkan dividen berarti mengurangi dana dibawah kontrol manajemen, membatasi manajemen untuk mendorong pertumbuhan perusahaan, dan meningkatkan kemungkinan

harus menggunakan dana eksternal untuk mendanai investasi proyek yang akan datang (Lucyanda dan Lilyana, 2012). Sehingga, jika *free cash flow* tinggi, maka manajer cenderung memilih menahan labanya untuk kepentingan perusahaan dan membayarkan dividen yang kecil.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kelebihan kas akan memiliki ketersediaan dana untuk pembayaran dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham (Arilaha, 2009). Selain itu, penelitian ini juga bertentangan dengan temuan dari Kriscahyadi (2011) dan Efni (2011).

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

Pada nilai koefisien 2.205802 menandakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Dan dari nilai *probability t-statistic* terlihat bahwa nilai *probability t-statistic return on assets* sebesar 0.0000. Nilai tersebut lebih kecil dari 0.05. Sehingga hipotesis yang diterima adalah  $H_a$ , bahwa *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* dengan arah hubungan positif. Ini berarti semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula rasio pembayaran dividen perusahaan tersebut. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Teori *signaling hypothesis* yang dicetuskan oleh Bhattacharya (1979) menyatakan bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Berdasarkan teori ini, peneliti berpendapat bahwa perusahaan manufaktur di BEI yang dijadikan sampel memanfaatkan peningkatan profitabilitas dengan membayarkan porsi dividen yang lebih besar kepada para *investor*, dengan tujuan untuk memberikan sinyal baik kepada para *investor* bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dengan menghasilkan keuntungan

yang besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Pribadi dan Djoko (2012), Gill *et al.* (2010), dan Hardiatmo dan Daljono (2013).

#### **Pengaruh *Total Assets Turnover* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Koefisien dari variabel *total asstes turnover* yang tampak pada tabel 2 adalah sebesar -0.057223. Ini menunjukkan arah hubungan yang negatif terhadap *dividend payout ratio*. Dan untuk nilai *probability* pada variabel *total asstes turnover* 0.0013, nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga hipotesis yang diterima adalah  $H_a$ , bahwa *total asstes turnover* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

*Total Assets Turnover* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Ini berarti semakin tinggi perputaran total aktiva suatu perusahaan maka dividen yang dibayarkan cenderung rendah. Arah pengaruh yang negatif dari hasil temuan ini dikarenakan perusahaan mungkin saja tidak membagikan dividen tinggi karena perusahaan membutuhkan dana internal untuk ekspansi perusahaan dan tambahan modal untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga perusahaan cenderung menahan labanya dibandingkan harus membagikan dividen kepada para pemegang saham. Selain itu, kebijakan pembayaran dividen juga bergantung pada kebijakan manajemen perusahaan tersebut (Sumiadji, 2011). Sehingga, jika *total assets turnover* tinggi, maka manajer akan membayarkan dividen yang rendah dikarenakan perusahaan sedang membutuhkan tambahan modal. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Widiyanti dan Indarto (2012) dan Sumiadji (2011).

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang mengemukakan bahwa apabila suatu perusahaan perputaran aktivasnya cenderung meningkat dapat memberikan gambaran semakin efisien perputaran aktiva dan hasil usahanya akan meningkat sehingga mempengaruhi tingginya tingkat pembayaran dividen (Amalia, 2013).

#### **Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Koefisien dari variabel *sales growth* pada tabel 2 adalah -0.151674. Ini menunjukkan arah hubungan yang negatif terhadap *dividend payout ratio*. Dan untuk nilai *probability* pada variabel *sales growth* adalah 0.2591, nilai tersebut

lebih besar dari 0,05. Sehingga hipotesis yang diterima adalah  $H_0$  dan  $H_a$  ditolak, bahwa *sales growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Variabel *sales growth* memiliki pengaruh tidak signifikan dengan arah yang negatif terhadap *dividend payout ratio*. Perusahaan manufaktur di BEI yang dijadikan sampel pada umumnya sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki kesempatan investasi yang cukup sehingga mereka membutuhkan jumlah dana yang sangat besar untuk membiayai kesempatan investasi mereka. Sehingga secara tidak langsung berpengaruh pada rendahnya dividen. Pendanaan pada internal perusahaan bersumber dari laba ditahan. Dengan tingginya tingkat laba ditahan, maka akan secara tidak langsung menurunkan porsi laba yang dibagikan sebagai dividen. Namun keadaan ini tidak signifikan dikarenakan dana yang digunakan untuk ekspansi dan investasi tersebut merupakan murni kebijakan dari perusahaan, yang akan diambil semua dari laba ditahan atau melalui utang (Pribadi dan Sampurno, 2012). Sehingga, apabila potensi pertumbuhan perusahaan makin meningkat maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham makin terbatas sehingga rasio pembayaran dividennya semakin rendah, namun pengaruhnya tidak signifikan terhadap DPR (Kartika, 2006).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Pribadi dan Sampurno (2012), dan Kartika (2006) namun tidak sesuai dengan penelitian Widarni (2010), dan Hardiatmo dan Daljono (2013).

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Kesimpulan dari penelitian ini adalah *Free cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* dengan arah hubungan negatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode penelitian. Sedangkan *Return On Assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. *Total Assets Turnover* yang dihitung dari penjualan terhadap total aktiva memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Untuk variabel *Sales Growth* yang merupakan rasio pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh

negatif namun tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Secara simultan, variabel *free cash flow*, *return on assets*, *total asstes turnover*, dan *sales growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

### **Saran**

Dikarenakan penelitian ini masih terdapat kekurangan, bagi peneliti selanjutnya hendaknya menambah variabel lain yaitu variabel keuangan seperti *firm size*, EPS, dan lain-lain maupun variabel non-keuangan seperti risiko pasar, dan tingkat bunga. Selain itu, hendaknya memperluas objek penelitian tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja, seperti sektor pertambangan, properti, dan lain-lain.

### **DAFTAR RUJUKAN**

- Amalia, T. S. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol.2 No.5, Januari 2013. Pp 145-160.
- Arilaha, M. A. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No. 1, Januari 2009. Pp 78-87.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11 Buku 1*. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11 Buku 2*. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Efni, Y. 2011. Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi*, Vol.19, No.1.
- Embara, C. T. D. L., Wiagustini, N. L. P., dan Ida, B. B. 2012. Variabel-Variabel yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada

- Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* Vol. 6, No. 2 Agustus 2012.
- Gill, A., Biger, N., dan Rajendra T. 2010. Determinants Of Dividend Payout Ratios: Evidence From United States. *Business Journal*, Vol. 3, 2010. Pp. 8-14.
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF E.
- Hardiatmo, B., dan Daljono. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010). *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 1, 2013. Pp. 1-13.
- Hery. 2013. *Rahasia Pembagian Dividen Dan Tata Kelola Perusahaan*. Yogyakarta: Gava Media.
- Kartika, A. 2006. Analisis Pengaruh *Free Cash Flow, Insider Ownership, Debt To Equity Ratio* dan *Growth Potential* Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *INFOKAM Nomor II/Th. II/September/06*. Semarang: STIE Stikubank
- Keown, A. J., Petty, J. W., David, F. S. Jr. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip Dan Penerapan, Edisi Kesepuluh, Jilid 2*. Diterjemahkan oleh Marcus P.W. Jakarta: PT Indeks.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., dan Warfield, T. D. 2007. *Intermediate Accounting 12<sup>th</sup> Ed*. Asia: John Wiley&Sons (Asia) Pte Ltd.
- Kriscahyadi, H. T. 2011. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Cash Position, Debt To Equity Ratio, Dan Company Size Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Fakultas Ekonomi Universitas Semarang*. Diunduh dari internet, [http://issuu.com/mohammadsanisuprayogi/docs/usm\\_b1bf3](http://issuu.com/mohammadsanisuprayogi/docs/usm_b1bf3), pada tanggal 9 Oktober 2013.
- Lucyanda, J., dan Lilyana. 2012. Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 4, No.2, September 2012. Pp. 129-138.



- Nachrowi, D. 2006. *Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan. Cetakan Pertama*. Jakarta. Lembaga Penerbit FEUI.
- Pribadi, A. S., dan Sampurno, R. D. 2012. Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 1, No. 1, 2012. Pp 211-222.
- Purwanti, D., dan Sawitri, P. 2010. Dampak Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma*. Diunduh dari internet, <http://peni.staff.gunadarma.ac.id/Publications/files/1585/JURNAL+BISM+A+Vol3+No2.pdf>, pada tanggal 17 September 2013.
- Rosdini, D. 2003. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Policy. Diunduh dari internet, [http://pustaka.unpad.ac.id/wp-content/uploads/2009/06/pengaruh\\_free\\_cash\\_flow.pdf](http://pustaka.unpad.ac.id/wp-content/uploads/2009/06/pengaruh_free_cash_flow.pdf), pada tanggal 9 Oktober 2013.
- Septiana, E., dan Mukodim, D. 2012. Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma*. Diunduh dari internet, <http://library.gunadarma.ac.id/repository/view/27953/faktor-faktor-yang-berpengaruh-terhadap-kebijakan-dividen-pada-perusahaan-industri-barang-konsumsi-di-bursa-efek-indonesia.html/>, pada tanggal 9 Oktober 2013.
- Sugiyono. 2010. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta. Pp. 224-275.
- Sumiadji. 2011. Analisis Variabel Keuangan yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 3, No. 2, September 2011, pp. 129-138.
- Van Horne, J. C. dan Wachowicz, Jr. J. M. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Diterjemahkan oleh Dewi Fitriyani dan Deny A.K. Jakarta: Salemba Empat.

- Widarni, E. L. 2010. Pengaruh Biaya Keagenan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Dinamika Dotcom, Vol.2 No.1*.
- Widiyanti, D. S. dan Indarto. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010). *Jurnal Q-MAN, Vol.1, No.2, April 2012. Pp. 50-63*.
- Winarno, Wing Wahyu. 2011. *Analisis Ekonometrika dan Statistika Dengan Eviews Edisi 3*. Jakarta: UPP STIM YKPN.