

# PENGARUH RETURN ON ASSET, SALES GROWTH, ASSET GROWTH, CASH FLOW DAN LIKUIDITAS TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO

Ika Mariyana  
Universitas Muhammadiyah Jember

## ABSTRACT

*This research was conducted to examine the effect of ROA, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, and DTA variables on the DPR on the 2015-2017 LQ-45 Index. The results of the analysis show that the ROA and DTA variables partially influence the DPR at the level of significance of less than 5%. While Sales Growth, Asset Growth and Cash Flow variables show results that do not affect the DPR at the level of significance of less than 5%. The predictive ability of the five variables towards the DPR is 38.1% as indicated by the adjusted R square size of 38.1% while the remaining 61.9% is influenced by other factors not included in the research model.*

*Keywords: Return on Assets (ROA), Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, and Debt to Total Assets (DTA), and Dividend Payout Ratio (DPR)*

## BAB 1 PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Keefisien serta efektifan sebuah perusahaan akan menjadi kekuatan tersendiri dalam mempertahankan usaha serta bersaing dengan para pesaing. Perusahaan dalam hal ini dihadapkan pada sebuah keputusan besar, yaitu dalam keputusan kebijakan dividen. Kebijakan ini terkait pada penggunaan laba perusahaan yang akan digunakan untuk pembagian dividen kepada para pemegang saham, atau menahan laba yang dimiliki guna dana ekspansi atau investasi yang akan datang. Pihak manajemen harus jeli dalam melihat adakah investasi yg berprospek bagus, karena jika tidak ada investasi yang menjanjikan, maka sebaiknya dana yang dimiliki perusahaan dari laba setiap periode, dibagikan ke pemegang saham. Namun hal tersebut harus tepat pada jumlahnya, karena jumlah laba ditahan dengan dibantu meningkatnya nilai sekuritas dan ekuitas akan dapat berdampak pada naiknya nilai perusahaan yang akan membuka peluang

investasi. Sehingga akan berpengaruh pada persentase besarnya dividen yang diberikan pada tiap periode. ( Satria dan Djoko, 2012 )

Kebijakan dividen yang diambil merupakan suatu hal yang penting, bukan saja menyangkut kepentingan perusahaan tetapi kepentingan pemegang saham, para pegawai dan masyarakat juga terkait di dalamnya. Ini menunjukkan adanya suatu sumber dana digunakan untuk berbagai aspek dan tujuan ekonomis sendiri-sendiri. Oleh karena itu selalu akan terjadi tarik menarik agar memperoleh porsi yang lebih besar.(Holder, 1998)

Laksono (2006) menguji pengaruh variabel *Return on Asset (ROA)*, *Sales Growth*, *Asset Growth*, *Cash Flow*, dan *Debt to Total Asset (DTA)*, terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Return on Asset (ROA)*, *Sales Growth*, *Asset Growth*, dan *Debt to Total Asset (DTA)* yang berpengaruh signifikan terhadap DPR pada perusahaan yang listed di BEJ.

sementara variabel *cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DPR yaitu: (1) *return on Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR oleh (Satria dan Djoko, 2012) namun hal tersebut kontradiktif dengan (Sunarto dan Kartika, 2002) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan dengan DPR. sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan (2) *Sales Growth* dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap DPR oleh (Hatta, 2002) sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan (3) *Asset Growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel DPR oleh (Laksono, 2006) namun hal tersebut kontradiktif dengan (Hatta, 2002) berpengaruh signifikan positif terhadap DPR sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan (4) *Cash flow* dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap DPR oleh (Bradley, 1998) namun kontradiktif dengan penelitian (Hatta, 2002 dan Laksono, 2006) yang tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara *cash flow* terhadap DPR sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan dan (5) DTA dinyatakan berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR (Widodo, 2002) namun (Puspita 2009) menunjukkan hasil yang tidak signifikan sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan pengaruh DTA terhadap DPR pada perusahaan di BEI periode 2015-2016.

Untuk dapat menyimpulkan secara lebih jelas dan mempertegas bagaimana hubungan *Return on Asset* (ROA), *Sales Growth*, *Asset Growth*, *Cash Flow*, dan *Debt to Total Asset* (DTA), terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Maka diperlukan penelitian dan pembahasan lebih jauh yang dengan variabel dan objek penelitian yang berbeda terkait *Dividend Payout Ratio*.

## 1.2 Perumusan Masalah

Penelitian ini menguji pengaruh variabel *Return on Asset* (ROA), *Sales Growth*, *Asset Growth*, *Cash Flow*, dan *Debt to Total Asset* (DTA), terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Permasalahan dalam penelitian ini terdapat perbedaan (*research gap*) hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu (Satria dan Djoko, 2012; Sunarto dan Kartika, 2002; Hatta, 2002; Laksono, 2006; Bradley, 1998; Widodo, 2002 dan Puspita, 2009) mengenai pengaruh (1) *return on Asset* (ROA) (2) *Sales Growth* (3) *Asset Growth* (4) *Cash flow* (5) *Debt to Total Asset* DTA terhadap DPR sehingga hasil-hasil penelitian tersebut belum dapat digeneralisasi sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

“Apakah ROA, *Sales Growth*, *Asset Growth*, *Cash flow* dan DTA berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*?”

## 1.3 Tujuan penelitian

Tujuan penelitian ini yaitu ”Mengetahui pengaruh *Return on Assets* (ROA), *sales growth*, *Asset Growth*, *Cash Flow* dan *Debt To Total Asset* (DTA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan Index LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)”.

## 2.1 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah penelitian maka hipotesisnya adalah sebagai berikut: “*Return on Assets* (ROA), *sales growth*, *Asset Growth*, *Cash Flow* dan *Debt To Total Asset* (DTA) mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan Index LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)”.

## BAB 3 METODE PENELITIAN

### 3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

a. *Return on Asset (ROA)*

ROA (salah satu ukuran profitabilitas) juga merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning after tax (EAT)}}{\text{Total Asset}}$$

b. *Sales Growth*

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perhitungan Skala sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Net Sales (t)} - \text{Net Sales (t-1)}}{\text{Net Sales (t-1)}}$$

c. *Asset Growth*

Peningkatan *asset* yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Secara matematis *asset growth* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}}$$

d. *Cash Flow*

Ukuran *cash flow* yang digunakan adalah *cash flow* yang diperoleh dari aliran kas yang telah terjadi yang tercermin dalam laporan arus kas yang terdiri dari arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Dengan demikian secara matematis, *cash flow* (CF) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CF = AKO + AKI + AKP$$

e. *Debt to Total Asset (DTA)*

Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Secara matematis DTA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Total Asset} = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Assets}}$$

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 mulai tahun 2015 sampai 2017. Dari data tersebut terdapat sekitar 45 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling, dimana sampel yang diambil berdasarkan persyaratan yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi sebagai sampel (Algifari, 2003). Kriteria yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

- Perusahaan LQ45 mulai tahun 2015 sampai 2017.
- Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki kelengkapan data (laporan keuangan) yang berkaitan dengan data sesuai model yang digunakan dalam penelitian ini.
- Perusahaan tersebut melakukan pembagian dividen secara terus menerus selama periode penelitian 2015 sampai 2017

Berdasarkan kriteria sampling yang telah ditetapkan tersebut, diperoleh sampel sejumlah 30 perusahaan. Jumlah sampel tersebut sudah memenuhi syarat karena sampel minimum untuk analisis regresi adalah 30 sampel (Ghozali, 2005).

### 3.3 Teknik Analisis Data

Untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel penentu (independen variabel) terhadap Dividend Payout Ratio, dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS) dengan model dasar sebagai berikut:

$$DPR = a + b_1 ROA + b_2 Sales - b_3 Asset + b_4 \text{ cashflow} - b_5 DTA + e;$$

Keterangan :

DPR : *Dividend payout Rasio*

ROA : Return on Asset

Sales : Sales Growth

Asset : Asset Growth

Cashflow : Cash Flow

DTA : Debt to Asset

e : Variabel residual.

Besarnya konstanta tercermin dalam “a”, dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variable independen ditunjukkan dengan b1, b2, b3, b4 dan b5. Kelima variabel bebas tersebut merupakan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio (sebagai variabel dependen).

### 3.4 Uji Asumsi Klasik

Mengingat data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk memenuhi syarat yang ditentukan sebelum dilakukan uji hipotesis melalui uji-t, koefisien determinasi, dan uji regresi dummy serta untuk menentukan ketepatan model maka perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### a. Uji Normalitas

Pada penelitian ini pengujian normal juga akan dilakukan dengan uji kolmogorov smirnov satu arah, dengan tingkat kepercayaan 5%, apabila tingkat signifikannya melebihi 0,05 maka data

tersebut terdistribusi secara normal.

#### b. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan yang sempurna antar variabel independen dalam model regresi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas juga dapat dilihat dari nilai Tolerance (TOL) dan Variance Inflation Factor (VIF) (Gujarati, 1995). Nilai VIF, menurut Gujarati (1995) sebagai rule of thumb nilai VIF yang lebih besar dari 10 menunjukkan bahwa ada kolinieritas yang tinggi antara variabel independen.

#### c. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2013) menjelaskan bahwa uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Maksud korelasi dengan diri sendiri adalah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan nilai variabel itu sendiri, baik nilai variabel sebelumnya atau nilai periode sesudahnya. Hipotesis yang akan diujikan adalah:

H0 = tidak ada autokorelasi

H1 = ada autokorelasi

Pengambilan keputusan Ghozali (2011), ada tidaknya autokorelasi :

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dL$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$dL \leq d \leq dU$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dL < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No Decision	$4 - dU \leq d \leq 4 - dL$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak Ditolak	$dU < d < 4 - dU$

### 3.5 Pengujian Goodness of Fit

Pengujian ini digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual (Ghozali,2001). Secara statistik, hal ini dapat diukur dari uji statistik

t, serta koefisien determinasinya. Perhitungan statistic disebut signifikan adalah apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (dimana H0 ditolak), dan sebaliknya disebut tidak signifikan apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H0 diterima.

**a. Uji t-statistik**

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas (b1,b2,b3,b4,b5) terhadap variabel terikat (Y) (Supranto, 2001).Uji t ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel *return on asset, sales growth, asset growth, cash flow* dan DTA terhadap DPR. Pengujian ini menggunakan uji 2 arah, yaitu:

- H0 : bi = 0  
Artinya, suatu variabel independen Xi bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.
- H0 : bi ≠ 0  
Artinya, suatu variabel independen Xi merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

**b. Uji Koefisien Determinasi (R2)**

Koefisien determinasi merupakan ikhtisar yang menyatakan seberapa baik garis regresi sampel mencocokkan data (Gujarati, 1997).

Nilai R2 berkisar antara 0 sampai dengan 1. Bila R2=1 maka ada kecocokan yang sempurna, tapi jika R2=0 maka tidak ada hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Sehingga semakin besar nilai R2 (semakin mendekati 1) berarti semakin baik garis regresi sampel mencocokkan data atau berapa persen yang dapat dijelaskan tentang variabel dependen (Y) oleh variabel independen (b).

**BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**4.1 Hasil Uji Asumsi Klasik**

Sampel hasil perhitungan rata-rata rasio keuangan selama tiga tahun, maka sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi: normalitas data, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dilakukan sebagai berikut:

**A. Normalitas**

Pengujian terhadap normalitas data dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan satu variabel yaitu: Debt to Total Asset (DTA) mempunyai nilai signifikansi 0,771 dimana hasilnya menunjukkan tingkat signifikansi diatas 0,05 hal ini berarti data yang ada terdistribusi normal. Namun variabel ROA, *sales growth asset growth cash flow*, dan DPR menunjukkan data yang tidak normal dimana mempunyai nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.3 berikut ini:

**Tabel 4.3 Hasil Pengujian Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
	ROA	SALES GROWTH	ASSET GROWTH	CASH FLOW	DTA	DPR
N	90	90	90	90	90	90
Normal Parameters <sup>a,b</sup> Mean	,108107778	,114488330	,168249502	2522773,42	,540815416	,394634919
Std. Deviation	,1053941358	2192247571	,2190152807	8248095,672	2208905076	7875950010
Most Extreme Differences	Absolute	,179	,202	,230	,250	,314
	Positive	,179	,202	,230	,250	,063
	Negative	-,177	-,106	-,165	-,224	-,070
Kolmogorov-Smirnov Z	1,694	1,912	2,182	2,374	,664	2,974
Asymp. Sig. (2-tailed)	,006	,001	,000	,000	,771	,000
a. Test distribution is Normal.						
b. Calculated from data.						

Adanya variabel yang terdistribusi tidak normal tersebut (ROA, *sales growth asset growth cash flow*, dan DPR) dikarenakan terdapat nilai ekstrem untuk data DPR pada perusahaan Indocement Tunggal Prakasa Tbk. (nomor 42) dan Sawit Sumbermas Sarana Tbk. (nomor 70) seperti terlihat dalam output casewise diagnostics sebagai berikut:

**Casewise Diagnostics<sup>a</sup>**

Case Number	Std. Residual	DPR	Predicted Value	Residual
70	-8,033	- 6,425 4545	- ,594811 025	- 5,83064 35205

**Casewise Diagnostics<sup>a</sup>**

Case Number	Std. Residual	DPR	Predicted Value	Residual
45	3,780	1,3855350	,405675195	,9798598198

a. Dependent Variable: DPR

**a. Dependent Variable: DPR**

Hasil perhitungan uji Kolmogorov-Smirnov setelah mereduksi satu perusahaan yang mempunyai nilai yang ekstrim dari masing-masing variabel ditunjukkan pada tabel 4.4 sebagai berikut:

**Tabel 4.4: Kolmogorov-Smirnov (Data Reduce)**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test							
	ROA	SALES GROWTH	ASSET GROWTH	CASH FLOW	DTA	DPR	
N	84	84	84	84	84	84	
Normal Parameters <sup>b</sup>	Mean	,108694048	,121255366	,167113141	,271787190	,554678557	,460984714
	Std. Deviation	,1087669824	,2228421337	,2131121269	,8497340,696	,2151143727	,2921255974
Most Extreme Differences	Absolute	,188	,210	,234	,243	,087	,127
	Positive	,188	,210	,234	,243	,087	,127
	Negative	-,183	-,118	-,179	-,232	-,077	-,073
Kolmogorov-Smirnov Z	1,724	1,923	2,147	2,229	,794	1,160	
Asymp. Sig. (2-tailed)	,052	,001	,000	,000	,554	,136	

a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.

Sampel hasil pada tabel 4.4 tersebut nampak bahwa variabel-variabel *sales growth asset growth cash flow* Tidak dapat digunakan karena terdistribusi tidak normal, dimana rasio kolmogorov-smirnov lebih kecil dari 0,05 sebagai berikut: *sales growth* (0,001), *asset growth* (0,000), *cash flow* (0,000). Sedangkan ROA, DTA dan DPR terdistribusi normal, dimana rasio kolmogorov-smirnov lebih besar dari 0,05 sebagai berikut : ROA (0,052), DTA (0,554), dan DPR (0,136) dan Hal tersebut mengindikasikan bahwa dua variabel

independen yang digunakan dalam penelitian ini dapat digunakan untuk memprediksi DPR perusahaan LQ-45 di BEI periode 2015-2017.

**B. Multikolinearitas**

Hasil uji multikolinearitas dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada tabel 4.5 sebagai berikut:

**Tabel 4.5: Hasil Perhitungan VIF**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ASSET GROWTH	,610	1,639
ROA	,881	1,135
SALES GROWTH	,612	1,634
CASH FLOW	,935	1,069
DTA	,792	1,263

a. Dependent Variable: DPR

Sampel tabel 4.5 menunjukkan bahwa kelima variabel independen tidak terjadi multikolinearitas karena nilai VIF < 5,00. Dengan demikian enam variabel independen (ROA, Sales growth Asset growth Cash flow, dan DTA) dapat digunakan untuk memprediksi DPR selama periode pengamatan.

**C. Heteroskedastisitas**

Hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan dalam tabel 4.6 sebagai berikut:

**Tabel 4.6: Hasil Uji Heteroskedastisitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,206	,052		3,992	,000
ROA	-,007	,148	-,005	-,044	,965
SALES GROWTH	,004	,087	,006	,045	,964
ASSET GROWTH	-,052	,091	-,083	-,574	,568
CASH FLOW	3,458E-10	,000	,022	,188	,851
DTA	-,038	,079	-,060	-,477	,635

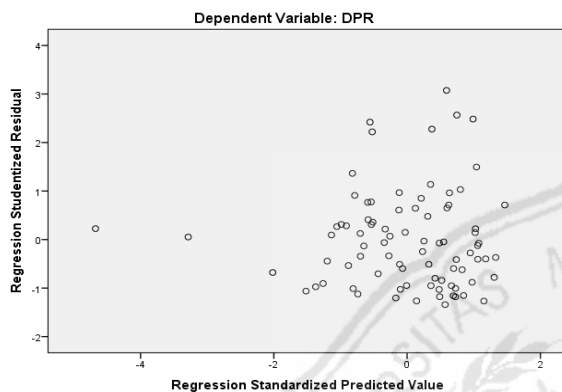
a. Dependent Variable: DPR

Berdasar hasil yang ditunjukkan dalam tabel 4.6 tersebut nampak bahwa semua variabel bebas menunjukkan tidak terjadi gejala Heteroskedastisitas karena nilai

signifikansi (*Sig.*) lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa kelima variabel independent (ROA, sales growth, asset growth, cash flow dan DTA) benar-benar mempengaruhi DPR dan tidak berpengaruh terhadap variabel residualnya, sehingga penelitian ini homoskedastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatterplot di tunjukan pada gambar 4.1 dibawah ini:

Gambar 4.1 : **Grafik Scatterplot**



#### D. Autokorelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji *Durbin-Watson (DW-test)*. Hal tersebut untuk menguji apakah model linier mempunyai korelasi antara disturbance error pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Hasil regresi dengan *level of significance* 0.05 ( $\alpha = 0.05$ ) dengan sejumlah variabel independen ( $k = 5$ ) dan banyaknya data ( $n = 90$ ). Adapun hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.7 berikut:

**Tabel 4.7: Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,446 <sup>a</sup>	,198	,151	,7258013610	1,764

a. Predictors: (Constant), DTA, CASH FLOW, ASSET GROWTH, ROA, SALES GROWTH  
b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan hasil hitung Durbin Watson sebesar 1,764 sedangkan dalam tabel DW untuk “k”=5 dan N=90 besarnya DW tabel dL (batas luar) = 1,5420 dU (batas

dalam) = 1,7758. Maka disimpulkan bahwa DW-test tidak terjadi autokorelasi positif karena  $dL \leq d \leq dU$  ( $1,5420 \leq 1,764 \leq 1,7758$ ).

## 4.2 Hasil Analisis

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa Nilai koefisien determinasi (adjusted R<sup>2</sup>) sebesar 0,381 atau 38,1% hal ini berarti 38,1% variasi DPR yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu ROA, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, dan DTA sedangkan sisanya sebesar 61,9% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,647 <sup>a</sup>	,419	,381	,2297758447

a. Predictors: (Constant), DTA, CASH FLOW, ASSET GROWTH, ROA, SALES GROWTH  
b. Dependent Variable: DPR

Sedangkan secara secara parsial pengaruh dari kelima variabel independen tersebut terhadap DPR ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut:

**Tabel 4.8: Hasil Perhitungan Regresi Parsial**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,484	,086		5,621	,000
	ASSET GROWTH	-,213	,152	-,156	-1,408	,163
	ROA	1,390	,247	,518	5,628	,000
	SALES GROWTH	,042	,145	,032	,289	,774
	CASH FLOW	1,009E-09	,000	,029	,329	,743
	DTA	-,264	,132	-,194	-2,000	,049

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan dari hasil Output SPSS dengan melakukan uji T dapat diketahui dengan jelas bahwa dua variabel bebas yaitu ROA dan DTA. Dari tabel 4.8 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DPR = 0.1518 (ROA) + 0,032 (Sales Growth) - 0,156 (Asset Growth) + 0,029 (Cash Flow) - 0,194 (DTA)$$

## 4.3 Pembahasan

Berdasarkan dari hasil pengujian secara statistic dapat diketahui dengan jelas bahwa dua variabel bebas yaitu ROA dan DTA berpengaruh terhadap DPR penjelasan dari masing masing variabel sebagai berikut:

A. Pengaruh *return on Asset* (ROA) terhadap *dividend payout rasio* (DPR)

Penelitian ini sesuai dengan teori *Information content or signaling hypothesis*, Mondigliani-Miller yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang, berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa penghasilan yang tinggi melalui asset yang dimiliki yang tercermin dalam *return on Asset* (ROA) menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang tercermin dalam *dividend payout ratio* (DPR).

B. Pengaruh *sales growth* terhadap *dividend payout rasio* (DPR)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara variabel *sales growth* dengan variabel DPR. Maka penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002). Hal ini mengindikasikan bahwa manajer perusahaan menggunakan penjualan perusahaan sebagai dasar dalam menentukan kebijakan dividen tidak efektif karena pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak mencerminkan laba yang tinggi, sehingga tidak mampu membayar dividen tinggi.

C. Pengaruh *asset growth* terhadap *dividend payout rasio* (DPR)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara variabel *Asset Growth* dengan variabel DPR. Maka penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Charitou dan Vafeas (1998). Manajer perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan asset lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak

yang lebih tinggi, sehingga laba yang dibagi sebagai dividen rendah akibatnya DPR juga akan lebih rendah. Hasil penelitian ini juga menolak penelitian yang dilakukan oleh Laksono (2006) yang menunjukkan secara partial variabel *Asset Growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel *dividend payout ratio* (DPR).

D. Pengaruh *cash flow* terhadap *dividend payout rasio* (DPR)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara variabel *Cash flow* dengan variabel DPR. Maka penelitian ini menolak penelitian yang telah dilakukan oleh Brittain (1966) bahwa *cash flow* merupakan penentu kebijakan dividen bahkan *cash flow* lebih penting daripada likuiditas. Hasil penelitian ini juga menolak penelitian yang dilakukan oleh Darky, 1957 dalam Partington 1989 menunjukkan bahwa *net cash flow* merupakan kemampuan pemasukan untuk membayar dividen tanpa harus menjual atau mengeluarkan surat-surat berharga lainnya. Perusahaan yang mempunyai *Cash flow* yang tinggi belum tentu akan memberikan dividen yang tinggi pula dikarenakan tergantung dari kebijakan perusahaan tentang dividen itu sendiri.

E. Pengaruh *debt to asset* (DTA) terhadap *dividend payout rasio* (DPR)

Hasil penelitian ini menolak penelitian yang telah dilakukan oleh Puspita (2009) yang menunjukkan bahwa DTA tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Alasan DTA mempunyai tanda negatif, karena semakin meningkatnya rasio DTA (dimana beban hutang juga semakin besar) maka hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earnings after tax*) semakin berkurang (karena sebagian digunakan



untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang (menurun).

## **BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN**

### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dipaparkan pada bab 4, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara partial variabel ROA berpengaruh terhadap variabel DPR.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara partial variabel Sales Growth tidak berpengaruh terhadap variabel DPR
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara partial variabel Asset Growth tidak berpengaruh terhadap variabel DPR.
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara partial variabel Cash Flow tidak berpengaruh terhadap variabel DPR.
5. Berdasar hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara partial variabel DTA berpengaruh terhadap variabel DPR.

### **5.2 Saran**

Berdasarkan pemaparan yang dimuka bahwa hasil penelitian ini terbatas pada pengamatan yang relatif pendek yaitu selama 3 tahun dengan sampel yang terbatas pula (30 sampel). Disamping itu faktor fundamental perusahaan yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi DPR hanya terbatas pada ROA, Asset Growth, Sales Growth, DTA, dan Cash Flow.

Untuk pengembangan penelitian, disarankan untuk melihat pengaruh secara terperinci terhadap sample penelitian, artinya

digolongkan berdasarkan industri, ukuran dan lain-lain.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Abdullah, S. 2001. *Hubungan antara Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen : Suatu Analisa Simultan*. Jurnal Manajemen & Bisnis Vol.3 No.2 Mei. p.159-176
- Algifari. 2003. *Statistika Induktif untuk Ekonmi dan Bisnis*. AM YKPN. Yogyakarta.
- Ang, Robbert. 1997. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia.
- Anil, K and Kapoor, S. 2008. *Determinant of Dividen d Payout Ratio-A Study of Indian Information Technology Sector*. International Research Journal of Finance and Economics.p.63-71
- Barker, Richard G, 1999, "Survey and Market-based Evidence of Industry dependence in Analysts' Preferences Between the Dividend Yield and Price-earnings Ratio Valuation Models". Journal of Finance & Accounting 26 (3) & (4) , 0306-686X: 393-416
- Bradley, Michael, Gregg A. 1984. *On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence*. *The Journal of Finance, Vol. 39, No. 3, Papers and Proceedings, Forty-Second Annual Meeting*. American Finance Association, San Francisco, CA, December 28-30, 1983 (Jul., 1984), pp. 857-878.
- Brigham, Eugene F. 1983. "Fundamentals of Financial Management". Third Edition. Holt-Saunders Japan: The Dryden Press.

- Brigham, Eugene F. 1997. *Financial Management Theory and Practice*. Orlando : The Dryden Press.
- Brigham E.F. dan Weston J.Fred. 1997. *Dasar-Dasar Menejemen Keuangan*. Edisi Sembilan Jilid 1, Jakarta; Erlangga.
- Brigham, Eugene F. 1999. *Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E.F.dan Gapenski, LouisC. 2001. *“Intermediate finance management” (5th ed.)*. Harbor Drive: The Dryden Press.
- Chang, M. dan Rhee, K. R. 1990. *Testing Trade Off and Pecking Order Predictions about Dividen ds and Debt*. The Center for Research in Security Prices Working Paper . p.1-38
- Cleary, S. 1999. The Releationship Between Firm Invesment and Financial Status. *Journal Of Finance*, 54 (2), pp.673.691.
- Fabozzi, Frank J. 1999. *Manajemen Investasi* . Salemba empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte.Ltd.Prentice-hall.
- Ferdinand, A. 2006. *Metode Penelitian Manajemen*. Edisi 2.Badan Penerbit Universitas Diponegoro,Semarang.
- Gujarati, Damodar N., 1995. *“Basic Econometrics”*. Singapore: Mc Graw Hill, Inc.
- Gujarati, Damodar. 1997. *Ekonometrika Dasar*. Penerbit Erlangga. 75
- Gujarati, Damodar. 2005. *Ekonometrika Dasar*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS, Badan Penerbit UNDIP*. Semarang.
- Ghozali, Imam. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS, Badan Penerbit UNDIP*. Semarang.
- Ghozali, Imam. 2004. *“Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS”*. Edisi Ketiga Semarang:BP Undip.
- Gordon, Myron and Lintner, J. 1963. *Optimal Investment and Financing Policy*. *Journal of Finance*. May
- Hartono, Jogiyanto.1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* . BPFE UGM: Yogyakarta.
- Hatta, Atika J., 2002. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investasi Pengaruh Teori Stakeholder*. JAAI. Vol.6. No.2. Desember. 2002
- Husnan, Suad. 1992. *“Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional”*. *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, Vol. 1 No.1, Februari: 1 - 12.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Holder, M. E., 1998. *“Dividen d Policy Determinants: An Investigation of the Influences of Stakeholder Theory”*. *Financial Management*,Vol.27 No.3. p. 73-82
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta : BPFE.
- Indriantoro, Nur. 1999. *Metodologi penelitian bisnis untuk akuntansi dan manajemen*. Yogyakarta : BPFE, 1999.
- Jensen, Michael C. 1986. *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and*

- Takeovers*. AEA Papers and Proceedings, May, Vol. 76 No. 2, 323-329.
- Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Kuncoro, Achmad. 2001. *Cara Menggunakan dan Memaknai Analisis Asumsi Klasik*. Cetakan Pertama. Bandung: ALFABETA.
- Laksono, Bagus. 2006. *Analisis Pengaruh Return On Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio*. Tesis, Program S2 Universitas Diponegoro Semarang.
- Lintner, John. 1962. *Dividend, Earning, Leverage, Stock Price and Supply of Capital to Corporation*. Riview of Economics and Statistics. August.
- Miller, M.H. and Modigliani F. 1961, "Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares." *Journal of Business*, pp. 411-33.
- Parthington. 1989. *Dividend Policy: Case Study Australian Capital Market*. *Journal of Finance*: 155-176.
- Puspita, Fira. 2009. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio*. Skripsi, Program S1 Universitas Diponegoro Semarang.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat, BPFE Yogyakarta.
- Santoso, Singgih. 1999. *SPSS (Statistical Product and Service Solutions)*. Penerbit PT. Elex Media Komputindo-Kelompok Gramedia Jakarta.
- Santoso, Singgih. 2004. *Latihan SPSS Statistik Parametrik*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta
- Satria P., Anggit dan R. Djoko Sampurno. 2012. *Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio*. *Journal Of Management* Vol 1 Nomor 1.
- Smith JS, Clifford W dan Ross L-Watts. 1992. *The Investment Opportunity Set and Corporate Finans, Dividend and Compansation Policies*. *Journal of Financial Economics* 32: 263-292.
- Suharsimi A., 2002. *Prosedur Penelitian suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Sunarto dan Kartika, Andi. 2002. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. Maret, 2003. hal.67-82
- Suprpto. 2001. *Metode Penelitian Ilmu Pendidikan dan Ilmu Pengetahuan Sosial*. Yogyakarta: CAPS.
- Usman, B. 2006. *Variabel Penentu Keputusan Pembagian Dividen pada Perusahaan yang Go Publik di Indonesia Periode 2000-2002 (Tinjauan terhadap Signaling Theory)*. *Media Riset Bisnis & Manajemen* Vol.6 No.1 April. p.23-46
- Weston, Fred J. dan Brigham, F Eugene. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 2. Jakarta.