



ANALISIS PENGARUH FREE CASH FLOW, GROWTH, MARKET TO BOOK VALUE, PROFITABILITY, DAN LEVERAGE TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)

Fauzian Rizqi Pramanda, Astiwi Indriani¹
frpram@student.undip.ac.id

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The purpose of this study was to analyse and investigate the relationship of Free Cash Flow, Growth, Market to Book Value, Profitability, Leverage to Dividend Payout Ratio. Study conducted in manufacturing industries which has listed in Indonesian Stock Exchange from 2016 until 2018.

Population used in this research is manufacturing industries which has listed in Indonesian Stock Exchange from 2016 until 2018. The sampling method that been used in this study is purposive sampling, and acquired result 51 samples of manufacturing companies that been tested. Method that been used in this study is multiple linear regression.

The result of this study shows Market to Book Value dan Return on Assets variables has significantly positive relationship to Dividend Payout Ratio. Growth Sales has significantly negative relationship to Dividend Payout Ratio. Free Cash Flow and Debt to Equity Ratio variables has positive relationship but insignificant to Dividend Payout Ratio.

Keywords: Dividend Payout Ratio, Free Cash Flow, Growth, Market to Book Value, Profitability, Leverage.

PENDAHULUAN

Motivasi utama para investor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada saham suatu emiten (perusahaan) manufaktur ialah untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan yang diperoleh dalam investasi saham dapat berupa dividen ataupun *capital gain*. Dividen merupakan porsi pembagian keuntungan dari laba bersih yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham sedangkan *capital gain* merupakan pendapatan yang diperoleh dari selisih harga pada saat membeli dengan harga ketika menjual saham (Widoatmodjo, 2012).

Pada teori *bird in the hand* yang dicetuskan Gordon (1963) dan Lintner (1964), para investor pada umumnya cenderung untuk memilih untuk memperoleh imbal hasil dalam bentuk dividen karena adanya kepastian dalam perolehannya. Porsi pembayaran dividen yang dibagikan bergantung pada kebijakan serta pendapatan perusahaan. Kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan merupakan salah satu kunci atas pemenuhan kesejahteraan para pemegang saham. Perusahaan harus mampu mengambil keputusan yang bijak dalam pemberian dividen agar dapat menciptakan kesejahteraan di sisi investor serta di sisi lain dapat bermanfaat untuk keberlangsungan operasional perusahaan.

¹ Corresponding author

Terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi tingkat *dividend payout ratio*. Faktor yang berpengaruh salah satunya ialah tingkat *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan. Jensen (1986) menjelaskan bahwa *free cash flow* merupakan arus kas yang tersisa dari kas yang dibutuhkan untuk mendanai semua proyek yang ada dengan *net present value* (NPV) yang positif. Sedangkan menurut Lucyanda & Lilyana (2012) *free cash flow* merupakan arus kas dalam perusahaan yang bebas untuk memberikan imbal hasil kepada pemegang saham atau membayar hutang. Hal ini didukung oleh teori *residual dividend model* yang mana kebijakan dividen akan dilakukan perusahaan ketika semua kebutuhan pendanaan perusahaan sudah terpenuhi, jadi dividen yang dibayarkan merupakan sisa (residu) dari pendapatan yang sudah digunakan untuk kebutuhan pendanaan perusahaan. Terdapat penelitian dari Lucyanda & Lilyana (2012) dan Utami (2015) yang mengungkapkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* secara positif.

Tingkat *growth* menunjukkan pertumbuhan aset, dimana aset merupakan aktiva yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan (Charitou dan Vafeas dalam Marietta, 2013). Menurut Novianti & Amanah (2017) ketika perusahaan mengalami pertumbuhan, terdapat kemungkinan bahwa perolehan keuntungan perusahaan tersebut akan ditahan dan kemudian diinvestasikan kembali untuk keperluan ekspansi perusahaan. Hal ini selaras dengan teori *life cycle* dimana perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan yang tinggi akan cenderung menahan labanya untuk pendanaan ekspansi perusahaan sehingga cenderung untuk tidak membayarkan dividen. Maka dari itu, *growth* mempengaruhi *dividend payout ratio* secara negatif (Novianti & Amanah, 2017).

Market to book value (MBV) mencerminkan pandangan pasar atas kinerja dan prospek perusahaan (Sudana, 2011). Perusahaan yang beroperasi dengan efisien serta memiliki kinerja yang baik akan diapresiasi oleh pasar sehingga memiliki harga pasar per lembar saham yang lebih tinggi daripada nilai buku asetnya. Rasio *market to book value* yang tinggi merupakan suatu sinyal dari pasar bahwa suatu perusahaan memiliki kinerja serta peluang investasi yang baik dan tentunya mampu untuk memperoleh keuntungan yang tinggi sehingga dianggap mampu untuk memberikan dividen yang cukup tinggi. Terdapat penelitian dari Issa (2015) yang mengungkapkan bahwa *market to book value* memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*.

Profitability merupakan tingkat laba bersih perusahaan dari hasil aktivitas operasi perusahaan tersebut. Laba bersih perusahaan yang kemudian didistribusikan kembali kepada pemegang saham disebut dengan dividen. Sebagaimana yang dinyatakan oleh Fitri et al. (2016) kemampuan menghasilkan laba dalam perusahaan melandasi kebijakan pembayaran dividen yang dilakukan dikarenakan dividen sendiri berasal dari keuntungan yang diperoleh. Maka dari itu, dividen baru akan dibagikan ketika perusahaan menghasilkan laba (Refra dan Widyastuti dalam Fitri et al., 2016). Dividen yang didistribusikan berasal dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dan tentunya akan berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen (Chang & Rhee, 1990). *Profitability* diukur dengan menggunakan rasio *return on assets* (ROA). Menurut Widyawati dan Indriani (2019) tingkat ROA yang tinggi oleh investor akan diterima sebagai sinyal yang baik karena perusahaan dianggap mampu menghasilkan keuntungan dari aset yang dimiliki dengan baik. *Return on asset* memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio* (Fitri et al., 2016).

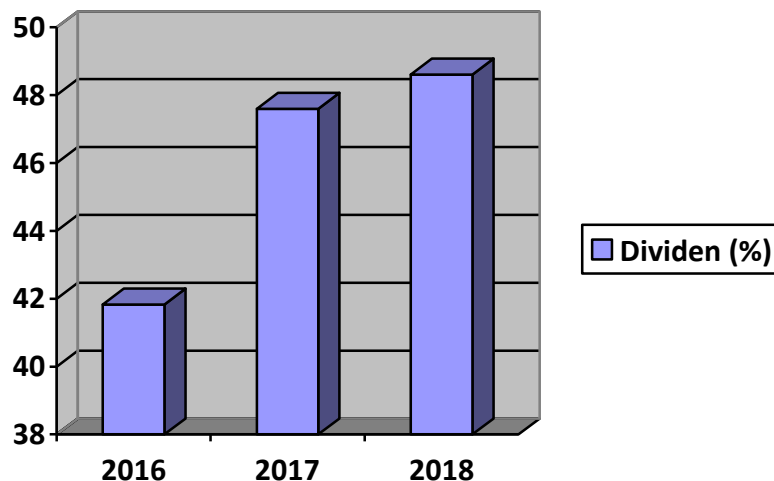
Tingkat *leverage* digambarkan dengan rasio *debt to equity* (DER). Khan & Ashraf (2014) menyatakan bahwa struktur hutang memiliki andil terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Tingkat pembayaran dividen akan menurun seiring dengan meningkatnya rasio hutang karena sebagian dari pendapatan perusahaan digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan (Widyawati dan Indriani, 2019). Dalam *pecking order theory*, perusahaan akan cenderung berusaha untuk melakukan pendanaan dari internal. Jika perusahaan terpaksa membutuhkan dana dari pihak eksternal, perusahaan

lebih menyukai jika dana tersebut berbentuk hutang daripada menerbitkan saham karena dianggap lebih minim risiko (Myers, 1984). Terdapat penelitian dari Khan & Ashraf (2014) yang mengungkapkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan manufaktur pada tahun 2016 hingga 2018 menunjukkan *trend* yang meningkat, seperti yang ditunjukkan pada grafik 1. Peningkatan ini dianggap sebagai informasi atau sinyal yang baik oleh para investor, karena dari hal tersebut dapat ditunjukkan bahwa perusahaan manufaktur berupaya untuk meningkatkan pembagian dividen kepada para investor sehingga terdapat peluang untuk memperoleh imbal hasil yang baik jika menginvestasikan dananya pada saham perusahaan manufaktur. Hal tersebut menarik minat peneliti untuk melakukan riset terhadap faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen di perusahaan manufaktur.

Grafik 1

Rasio Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur di Indonesia



Tujuan dari penelitian ini ialah untuk mengetahui pengaruh dari *Free Cash Flow* (FCF), *Growth*, *Market to Book Value* (MBV), *Profitability* (ROA), dan *Leverage* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

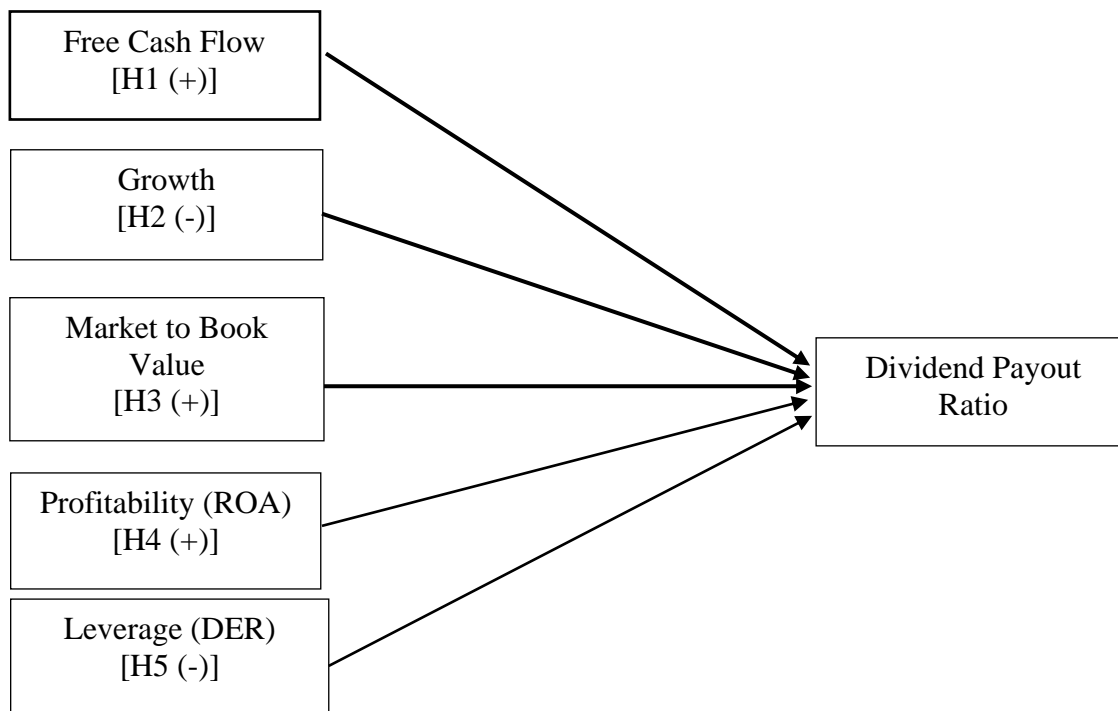
KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

***Dividend Payout Ratio* (Rasio Pembayaran Dividen)**

Dividend Payout Ratio merupakan salah satu indikator untuk mengukur kebijakan pembayaran dividen pada suatu perusahaan. Ang (1997) menyatakan bahwa investor akan mempertimbangkan jumlah dividen yang akan diterima dalam menentukan keputusannya pada investasi saham sehingga ia akan cenderung tidak tertarik untuk membeli atau bahkan menjual saham tersebut jika telah memilikinya apabila besaran dividen tidak sesuai dengan keinginan.

Gambar 2

Bagan Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: (Fitri et al., 2016; Issa, 2015; Khan & Ashraf, 2014; Lucyanda & Lilyana, 2012; Novianti & Amanah, 2017)

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

Jensen (1986) menjelaskan bahwa *free cash flow* merupakan arus kas yang tersisa dari kas yang dibutuhkan untuk mendanai semua proyek yang ada dengan net present value (NPV) yang positif, maka dapat dikatakan *free cash flow* merupakan arus kas bebas yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah perusahaan memenuhi kebutuhan investasi modal. Keuangan perusahaan dianggap semakin baik ketika tingkat rasio *free cash flow* semakin besar karena perusahaan tersebut memiliki dana kas bebas untuk memenuhi kebutuhan pengembangan perusahaan, pemenuhan kewajiban perusahaan, dan kebutuhan pembayaran dividen. *Free cash flow* merupakan kas yang tersedia untuk membayar kompensasi kepada pemegang saham dan pemilik hutang setelah perusahaan melakukan investasi modal untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham & Houston, 2009). Tingkat ketersediaan *free cash flow* (arus kas bebas) yang tinggi tentunya akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen yang tinggi pula. Hal ini sejalan dengan *residual dividend theory* yang menyatakan bahwa pembagian dividen oleh perusahaan diambil dari sisa (residu) atas kebutuhan investasi dan pendanaan perusahaan.

Hipotesis 1 : *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Charitou & Vafeas dalam Marietta (2013) mengatakan bahwa *growth* menunjukkan pertumbuhan aset, dimana aset merupakan aktiva yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Seorang manajer tentunya akan memperhatikan pertumbuhan perusahaan dan cenderung lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan

setelah pajak dan kinerja pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan diharapkan lebih baik. Prihantoro (2003) mengatakan bahwa tingkat pertumbuhan suatu perusahaan yang semakin tinggi akan menyebabkan peningkatan kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Kebutuhan dana yang semakin besar di masa depan akan menyebabkan kecenderungan perusahaan untuk menahan laba akan meningkat dan mengakibatkan berkurangnya atau bahkan tidak ada pembayaran dividen. Hal yang senada dinyatakan oleh Novianti & Amanah (2017) yang mana ketika perusahaan sedang mengalami pertumbuhan, terdapat kemungkinan bahwa perolehan keuntungan perusahaan tersebut akan ditahan dan kemudian diinvestasikan kembali untuk keperluan ekspansi perusahaan. Hal ini selaras dengan teori *life cycle* dimana perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan tinggi akan cenderung menahan labanya untuk pendanaan ekspansi perusahaan sehingga cenderung untuk tidak membayarkan dividen.

Hipotesis 2 : *Growth* memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh *Market to Book Value* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Market to book value seperti yang dijelaskan oleh Brigham & Ehrhardt (2007) merupakan perbandingan antara nilai pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Sudana (2011) menjelaskan bahwa rasio *market to book value* ini mencerminkan penilaian pasar terhadap perusahaan. Perusahaan yang beroperasi dengan efisien serta memiliki kinerja yang baik akan diapresiasi oleh pasar sehingga memiliki harga pasar per lembar saham yang lebih tinggi daripada nilai buku asetya. Rasio *market to book value* yang tinggi merupakan sebuah informasi atau sinyal dari pasar bahwa suatu emiten (perusahaan) memiliki kinerja serta peluang investasi yang baik dan tentunya mampu untuk memperoleh keuntungan yang tinggi sehingga dianggap mampu untuk memberikan dividen yang cukup tinggi.

H3 : *Market to Book Value* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh *Profitability* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Kemampuan menghasilkan laba dalam perusahaan melandasi kebijakan pembayaran dividen yang dilakukan dikarenakan dividen sendiri berasal dari keuntungan yang diperoleh (Fitri et al., 2016). Profitabilitas diprosikan dalam bentuk ROA. Tingkat profitabilitas yang tinggi tentunya akan memperbesar peluang suatu perusahaan untuk membagikan dividen. Hal tersebut tentunya akan menarik para pemegang saham agar mau menanamkan modal pada perusahaan karena para pemegang saham, seperti dalam teori *bird-in-the-hand*, lebih yakin terhadap pendapatan yang diperoleh dari dividen jika dibandingkan ketika mereka memperoleh keuntungan dari *capital gain* yang didapatkan dari laba yang ditahan. Ketika pembayaran dividen terjadi pada saat ini maka terjadi kepastian dalam penerimaan keuntungan, sedangkan apabila ditunda (dijadikan *capital gain*) keuntungan yang diterima cenderung spekulatif atau tidak ada kepastian karena ada kemungkinan bahwa gain atau keuntungan yang dihasilkan tidak sesuai harapan.

Hipotesis 4 : *Profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pengaruh *Leverage* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Debt to equity ratio (DER) merupakan salah satu rasio yang dapat mencerminkan tingkat leverage perusahaan, seperti dijelaskan oleh Horne & Wachowicz (2009) sebagai rasio yang menghitung total hutang (termasuk liabilitas) terhadap total ekuitas dalam perusahaan. Keown et al. (2017) menyatakan bahwa rasio *leverage* yang besar mencerminkan peningkatan risiko perusahaan sehingga dapat menyebabkan penurunan minat investor dalam melakukan investasi pada perusahaan.

Khan & Ashraf (2014) menyatakan bahwa struktur hutang memiliki andil terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Prihantoro (2003) menjelaskan bahwa

proporsi hutang pada struktur modal yang dimiliki perusahaan akan berdampak pada porsi pembayaran dividen karena perusahaan lebih memprioritaskan untuk memenuhi kewajiban yang dimiliki. Dalam *pecking order theory*, perusahaan akan cenderung berusaha untuk melakukan pendanaan dari sumber internal. Jika perusahaan terpaksa membutuhkan dana dari pihak eksternal, perusahaan lebih menyukai jika dana tersebut berbentuk hutang daripada menerbitkan saham karena dianggap lebih minim risiko (Myers, 1984).

Hipotesis 5 : Leverage memiliki pengaruh negatif terhadap Dividend Payout Ratio.

METODE PENELITIAN

Terdapat lima variabel independent dalam penelitian ini yaitu *Free Cash Flow* (FCF), *Growth*, *Market to Book Value*, *Profitability* dan *Leverage* dan satu variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 hingga 2018. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 51 perusahaan.

Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini, tingkat *dividend payout ratio* dihitung dengan rumus yang diperoleh dari Ang (1997).

$$PAYOUT = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100 \%$$

Free Cash Flow (FCF) merupakan arus kas yang tersedia untuk membayar kompensasi kepada pemegang saham setelah perusahaan melakukan investasi modal untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2009). FCF dihitung dengan rumus yang diperoleh dari Utami (2015).

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas dalam Operasi} - \text{Investasi dalam modal operasi}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

Growth menunjukkan tingkat pertumbuhan aset dari tahun ke tahun dalam perusahaan. *Growth* dihitung dengan rumus yang diperoleh dari Difah (2011).

$$Growth = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } t-1}{\text{Total Asset } t-1} \times 100 \%$$

Market to Book Value (MBV) mencerminkan pandangan pasar atas kinerja perusahaan, yang ditunjukkan dari perbandingan harga pasar saham terhadap nilai buku saham. MBV dihitung dengan rumus yang diperoleh dari Brigham dan Ehrhardt (2007)

$$MBV = \frac{\text{Market Value per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Return on Assets (ROA) menunjukkan tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan. ROA dihitung dengan rumus yang diperoleh dari Ang (1997).

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100 \%$$

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan tingkat proporsi hutang dan kewajiban terhadap ekuitas dalam perusahaan. DER dihitung dengan rumus yang diperoleh dari Marlim dan Arifin (2015).

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Model Penelitian

Model regresi dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PAYOUT} = \alpha + \beta_1 \text{FCF} + \beta_2 \text{GROWTH} + \beta_3 \text{MBV} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{DER} + e$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil uji pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen ditunjukkan pada hasil uji statistik t. Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 1, variabel *Free Cash Flow* mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* secara positif namun tidak signifikan dan ketika *Free Cash Flow* meningkat 1% maka akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,514. Variabel *Growth* mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* secara negatif dan signifikan dan ketika *Growth* meningkat 1% maka akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* sebesar -0,437. Variabel *Market to Book Value* mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* secara positif dan signifikan dan ketika *Market to Book Value* meningkat 1% maka akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* sebesar 2,042. Variabel *Return on Assets* mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* secara positif dan signifikan dan ketika *Return on Assets* meningkat 1% maka akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,981. Variabel *Debt to Equity Ratio* mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* secara positif namun tidak signifikan dan ketika *Debt to Equity Ratio* meningkat 1% maka akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,824.

Tabel 1

Tabel Uji Statistik T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	29,231	4,361		6,703	,000
1 FCF (X1)	,514	,270	,189	1,904	,059
GROWTH (X2)	-,437	,127	-,255	-3,449	,001
MBV (X3)	2,042	,882	,195	2,315	,022
ROA (X4)	,981	,450	,239	2,180	,031
DER (X5)	,824	2,165	,029	,381	,704

Hasil uji pengaruh dari variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen ditunjukkan pada hasil uji statistik F. Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel 2 dihasilkan nilai F hitung sebesar 13,446 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti terdapat pengaruh signifikan secara simultan variabel *Free Cash Flow* (FCF), *Growth* (GROWTH), *Market to Book Value* (MBV) *Return on Assets* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (PAYOUT).

Tabel 2

Tabel Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	32089,604	5	6417,921	13,446	,000 ^b
Residual	62528,758	131	477,319		
Total	94618,362	136			

Uji *goodness of fit* digunakan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. *Goodness of fit* dinyatakan dengan nilai *adjusted R²*. Berdasarkan dari hasil uji *goodness of fit* pada tabel 3 diketahui bahwa *adjusted R²* menunjukkan nilai 0.314 atau 31,40%. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yang terdiri dari *Free Cash Flow*, *Growth*, *Market to Book Value*, *Return on Assets* dan *Debt to Equity Ratio* dalam menjelaskan variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* adalah sebesar 31,40% sedangkan sisanya sebesar 68,60% (100% - 31,4%) dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Tabel 3

Tabel Uji *Goodness of Fit*

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,582 ^a	,339	,314

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil yang tidak signifikan terjadi karena dalam data *Free Cash Flow* terdapat rentang yang lebar dengan nilai minimum sebesar -44,36% dan nilai maksimum 57,33% sehingga menyebabkan hasil tidak signifikan. *Free cash flow* menurut Brigham & Houston (2009) merupakan kas yang tersedia untuk membayar kompensasi kepada pemegang saham dan pemilik hutang setelah perusahaan melakukan investasi modal untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Hal ini sejalan dengan *residual dividend theory* yang menyatakan bahwa pembagian dividen oleh perusahaan diambil dari sisa (residu) atas kebutuhan investasi dan pendanaan perusahaan sehingga ketersediaan kas bebas yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi tingkat pembayaran dividen. Hasil penelitian oleh Trang (2016), Utami (2015), dan Lucyanda & Lilyana (2012) menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Growth berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini berarti bahwa apabila terjadi peningkatan *growth* akan diiringi dengan penurunan *Dividend Payout Ratio*. Hal ini terkait dengan kebutuhan dana ketika suatu perusahaan mengalami pertumbuhan, seperti yang dinyatakan pada konsep *life cycle* yang dikembangkan oleh Senchack & Lee (1980) perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi condong untuk menahan labanya untuk pendanaan ekspansi perusahaan daripada membagikannya sebagai dividen. Hasil penelitian oleh Amidu & Abor (2006) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang sedang bertumbuh membutuhkan lebih banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga cenderung untuk menahan pendapatannya dan pembayaran

dividen pun rendah. Hasil serupa juga diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Novianti & Amanah (2017) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio* yang disebabkan oleh meningkatnya kebutuhan pendanaan perusahaan untuk pertumbuhan di masa depan sehingga perusahaan cenderung untuk menahan pendapatan yang diperoleh.

Pengaruh *Market to Book Value* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Market to Book Value berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini berarti bahwa apabila tingkat *Market to Book Value* mengalami kenaikan maka akan diiringi oleh peningkatan *Dividend Payout Ratio*. Sudana (2011) menjelaskan bahwa rasio *market to book value* ini mencerminkan penilaian pasar terhadap perusahaan. Perusahaan yang beroperasi dengan efisien serta memiliki kinerja yang baik akan diapresiasi oleh pasar sehingga memiliki harga pasar per lembar saham yang lebih tinggi daripada nilai buku asetnya. Rasio *market to book value* yang tinggi merupakan sebuah informasi atau sinyal dari pasar bahwa suatu emiten (perusahaan) memiliki kinerja serta peluang investasi yang baik. Perusahaan yang memiliki kinerja baik tentunya mampu untuk memperoleh keuntungan yang tinggi sehingga dianggap mampu untuk memberikan dividen yang cukup tinggi kepada investor. Hal tersebut selaras dengan hasil penelitian oleh Issa (2015), Gill et al., (2010), Marpaung & Hadianto (2009), dan Kouki & Guizani (2009) yang menyatakan bahwa pengaruh *market to book value* positif terhadap tingkat pembayaran dividen.

Pengaruh *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* menyatakan bahwa *Return on Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh Fitri et al. (2016), Issa (2015) dan Amidu & Abor (2006) sejalan dengan hasil penelitian ini, yang mengungkapkan bahwa *Return on Assets* secara positif signifikan mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi akan memperbesar peluang pembagian dividen pada suatu perusahaan (Amidu & Abor, 2006). Hal tersebut tentunya akan membuat para investor tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut karena dalam teori *bird-in-the-hand* para investor lebih tertarik pada keuntungan investasi yang diperoleh dari dividen. Keuntungan dividen yang berbentuk dividen oleh investor dianggap perolehannya lebih pasti dibanding oleh hasil keuntungan investasi yang diperoleh dari *capital gain* karena perolehannya cenderung spekulatif.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Debt to Equity Ratio memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini berarti apabila *Debt to Equity* naik maka akan menaikkan *Dividend Payout Ratio* begitu juga sebaliknya. Hasil ini sesuai dengan penelitian oleh Marlim & Arifin (2015) dan Samrotun (2015) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil yang tidak signifikan terjadi karena dalam data *Debt to Equity Ratio* terdapat rentang yang cukup lebar dengan nilai minimum sebesar 0,08x dan nilai maksimum 18,64x sehingga menyebabkan hasil tidak signifikan. Hawley (1893) mengemukakan suatu teori yang menjelaskan pengaruh *debt to equity ratio* yang positif, yaitu *Risk Theory of Profit*. Perusahaan yang memiliki tingkat *debt to equity ratio* tinggi tentunya memiliki tingkat risiko yang tinggi karena kewajibannya lebih besar daripada ekuitasnya. Namun perusahaan berani mengambil risiko yang tinggi ini karena dana yang diperoleh dari

hutang tersebut akan digunakan untuk kegiatan produktif seperti ekspansi perusahaan. Ekspansi yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan kemampuan produksi pada perusahaan sehingga permintaan pasar dapat terpenuhi yang kemudian akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemudian akan mempengaruhi kebijakan perusahaan untuk memberikan dividen yang lebih tinggi, sehingga *dividend payout ratio* akan meningkat.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dari analisis dan penelitian yang sudah dilakukan maka dapat diketahui bahwa variabel independen yaitu *Free Cash Flow*, *Growth*, *Market to Book Value*, *Return on Assets* dan *Debt to Equity Ratio* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 hingga 2018.

Variabel *Return on Assets* dan *Market to Book Value* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Variabel *Growth* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Variabel *Free Cash Flow* dan *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Keterbatasan dalam penelitian ini ialah nilai *Adjusted R²* yang cukup rendah, yaitu sebesar 0,314, yang berarti bahwa kemampuan kelima variabel independen dapat menjelaskan *Dividend Payout Ratio* sebesar 31,4%, sedangkan sisanya sebesar 68,6% masih dijelaskan oleh faktor lain.

Penelitian lebih lanjut diharapkan dapat memperluas objek penelitian seperti pada sektor lain serta dapat menambahkan variabel lain yang belum digunakan pada penelitian ini seperti *risk* dan *market capitalization* (Issa, 2015).

REFERENSI

- Amidu, M., & Abor, J. (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7(2), 136–145. <https://doi.org/10.1108/15265940610648580>
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2007). *Financial Management: Theory & Practice* (12th ed.). Mason: Thomson South-Western.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of Financial Management* (12th ed.). Boston: South-Western Cengage Learning.
- Chang, R. P., & Rhee, S. G. (1990). The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital. *Financial Management*, 19(2), 21–31. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/3665631>
- Difah, S. S. (2011). *Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi DPR Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2009*. Universitas Diponegoro.
- Fitri, R. R., Hosen, M. N., & Muhari, S. (2016). Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(2), 87–97. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v6-i2/2074>



- Gill, A., Biger, N., & Tibrewala, R. (2010). Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 3, 8–14. <https://doi.org/10.2174/1874915101003010008>
- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272. <https://doi.org/10.2307/2977907>
- Hawley, F. B. (1893). The Risk Theory of Profit. *The Quarterly Journal of Economics*, 7(4), 459–479. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/1882285>
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2009). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). Essex: Prentice-Hall.
- Issa, A. I. F. (2015). The Determinants of Dividend Policy : Evidence from Malaysian Firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(18), 69–87.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329. <https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Keown, A. J., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2017). *Foundations of Finance - The Logic and Practice of Financial Management* (9th ed.). Harlow: Pearson Education Limited.
- Khan, W., & Ashraf, N. (2014). In Pakistani Service Industry : Dividend Payout Ratio as Function of some Factors. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1), 390–396. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v4-i1/696>
- Kouki, M., & Guizani, M. (2009). Ownership Structure and Dividend Policy Evidence from the Tunisian Stock Market. *European Journal of Scientific Research*, 25(1), 42–53.
- Lintner, J. (1964). Optimal Dividends and Corporate Growth Under Uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 78(1), 49–95. <https://doi.org/10.2307/1880545>
- Lucyanda, J., & Lilyana. (2012). Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(2), 129–138. <https://doi.org/10.15294/jda.v4i2.2171>
- Marietta, U. (2013). *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)*. Universitas Diponegoro.
- Marlim, P., & Arifin, A. Z. (2015). Analysis of Cash Position, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Growth Potential and Total Assets Turnover Effect to Dividend Payout Ratio On Companies Listed at Indonesia Stock Exchange 2009-2011. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 13(7), 5403–5419. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/302192114_Analysis_of_cash_position_debt_to_equity_ratio_return_on_assets_growth_potential_and_total_assets_turn_over_effect_to_dividend_pay_out_ratio_on_companies_listed_at_indonesia_stock_exchange_



2009-2011

- Marpaung, E. I., & Hadianto, B. (2009). Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 1(1), 70–84. <https://doi.org/10.28932/jam.v1i1.382>
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2327916>
- Novianti, Z. E. W., & Amanah, L. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Growth, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(9).
- Prihantoro. (2003). Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *JURNAL EKONOMI & BISNIS*, 1(8), 7–14.
- Samrotun, Y. C. (2015). Kebijakan Dividen dan Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13(1), 92–103.
- Senchack, A. J., & Lee, W. Y. (1980). Comparative Dynamics in a Life Cycle Theory of the Firm. *Journal of Business Research*, 8(2), 159–185. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0148-2963\(80\)90009-0](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0148-2963(80)90009-0)
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan - Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Trang, D. T. Van. (2016). Determinants of Dividend Payout Policy A Case of Nonfinancial Listed Companies in Vietnam. *VNU Journal of Science: Education Research*, 32(5E), 12–22. Retrieved from <https://js.vnu.edu.vn/EAB/article/view/4059/3780>
- Utami, A. P. (2015). *Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Indeks Periode 2010-2013)*. Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Widoatmodjo, S. (2012). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal* (1st ed.). Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Widyawati, D., & Indriani, A. (2019). Determinants of dividend payout ratio: evidence from Indonesian manufacturing companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 2(2), 112–121. <https://doi.org/10.14710/dijb.2.2.2019.112-121>