

Pengaruh *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, *Total Assets Turnover* Dan
Sales Growth Terhadap *Dividend Payout Ratio*
(Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2013-2015)

Oleh:

Moh. Alfian Syahroni, Hj. Maslichah dan

Afifudin

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Malang

ABSTRACT

This research is conducted with the aim of: 1) For Free Cash Flow, Return On Assets, Total Assets Turnover And Sales Growth simultaneously against Dividend Payout Ratio at LQ45 company in BEI. 2) For Free Cash Flow, Return On Assets, Total Assets Turnover And Sales Growth partially against Dividend Payout Ratio at LQ45 company in BEI

The population used in this study are all LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2013-2015. Sample selection using purposive sampling. Based on the criteria, obtained 19 companies that become samples in this study. The method used in this study using multiple linear regression method.

Based on the results of the analysis can be put forward several conclusions as follows: 1) F test results show that the variables Free Cash Flow, Return On Assets, Total Assets Turnover And Sales Growth simultaneously against the Dividend Payout Ratio. 2) The result of t test shows that for free cash flow variable has significant effect but has negative relationship toward Dividend Payout Ratio. 3) Return on Assets variable partially has no effect on Dividend Payout Ratio. 4) Total Assets Turnover partially has no effect on Dividend Payout Ratio. 5) Sales Growth partially has no effect on Dividend Payout Ratio.

1. Latar Belakang Masalah

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. 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 Assetss 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).

Berdasarkan latar belakang yang telah di paparkan diatas, maka dilakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, *Total Assets Turnover* Dan *Sales Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio*”**.

II. Tinjauan Teori

Devidend Payout Ratio

Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai "*cash dividend*" disebut *dividend payout ratio*. Menurut Gitman (2003), *dividend payout ratio* merupakan perbandingan *dividend per share* (DPS) dan *earning per share* (EPS). Sedangkan menurut Husnan (2001), perusahaan hanya dapat membagikan dividen semakin besar jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin besar, jika laba yang dihasilkan besarnya tetap, perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang makin besar karena hal ini berarti perusahaan akan membagikan modal sendiri.

Free Cash Flow

Aliran kas bebas atau lebih sering dikenal dengan *free cash flow* dapat diartikan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aktiva tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Dengan kata lain, *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang menguntungkan (Sartono, 2001).

Free Cash Flow mempunyai manfaat bagi pemegang saham atau pemilik dan manajer. Manfaat bagi pemegang saham adalah *free cash flow* akan dibagikan dalam bentuk dividen. Dividen merupakan bentuk keuntungan yang secara langsung dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, oleh karena itu pembagian dividen sangat diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham proporsional dengan jumlah kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan dalam bentuk lembar saham.

Return On Assets

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas. Dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering disoroti, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. *Assets* atau aktiva yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aktiva-aktiva perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Total Assets Turnover

Total assets turnover mengukur intensitas perusahaan dalam menggunakan aktivanya. Ukuran penggunaan aktiva paling relevan adalah penjualan, karena penjualan penting bagi laba. *Total assets turnover* atau *investment turnover* (TATO atau ITO), merupakan rasio antara jumlah aktiva yang digunakan dengan jumlah penjualan yang diperoleh selama periode

tertentu. Rasio ini merupakan ukuran sampai seberapa jauh aktiva telah dipergunakan dalam kegiatan perusahaan atau menunjukkan berapa kali aktiva berputar dalam periode tertentu. Apabila dalam menganalisis rasio ini selama beberapa periode menunjukkan suatu trend yang cenderung meningkat, memberikan gambaran bahwa semakin efisiensi penggunaan aktiva sehingga hasil usaha akan meningkat (Sawir 2001:56).

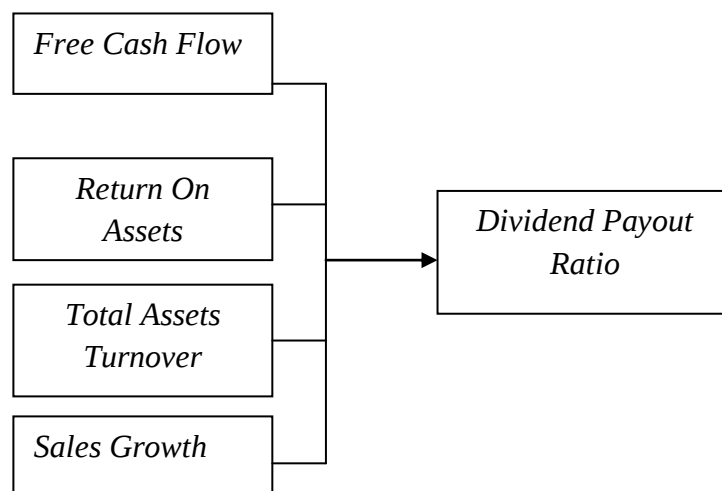
Sales Growth

Pertumbuhan perusahaan dalam manajemen keuangan diukur berdasar perubahan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya (*sustainable growth rate*) dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan (Devic, 2003). Pertumbuhan perusahaan akan menimbulkan konsekuensi pada peningkatan investasi atas aktiva perusahaan dan akhirnya membutuhkan penyediaan dana untuk membeli aktiva.

Swastha dan Handoko (2001), “Pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan”. Berkaitan dengan pertumbuhan penjualan, perusahaan harus mempunyai strategi yang tepat agar dapat memenangkan pasar dengan menarik konsumen agar selalu memilih produknya. Untuk itu faktor-faktor yang mempengaruhi penjualan harus benar-benar diperhatikan. Dengan mengetahui faktor-faktor tersebut perusahaan akan dapat menetapkan kebijaksanaan untuk mengantisipasi kondisi tersebut sehingga perusahaan dapat menjual produk dalam jumlah besar dan volume penjualan akan meningkat pula. Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka keuntungan yang diperoleh para investor akan meningkat.

Kerangka Konseptual

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan tinjauan teori, maka dirumuskan kerangka konseptual penelitian ini sebagai berikut :



Gambar 2.1

Kerangka Konseptual

Hipotesis

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan tinjauan teori maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

- H₁ : *Free Cash Flow* , *Return On Assets*, *Total Assets Turnover*, *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*
- H_{1a} : *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*
- H_{1b} : *Return On Assets* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*
- H_{1c} : *Total Assets Turnover* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*
- H_{1d} : *Sales Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*

III. Metode Penelitian

Variabel Penelitian

Berdasar rumusan masalah dan hipotesis yang akan diuji, amak variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Variabel Bebas (*Independen*)

Variabel yang dapat mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (Sugiono, 2007). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah :

1. *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:

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

2. **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:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

3. **Total Assets Turnover**

Total Assetss Turnover merupakan ukuran rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. *Total Assetss 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:

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

4. **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*:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}}$$

Variabel Terikat (*Dependen*)

Variabel yang dipengaruhi tau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2007). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (Y_1).

Formula perhitungan DPR sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi adalah kelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2002). Penelitian dapat dilakukan dengan cara meneliti seluruh elemen populasi (disebut dengan sensus) atau dapat dilakukan dengan meneliti-meneliti sebagian dari elemen-elemen populasi (disebut dengan sampel). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015.

Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi yang dipilih dengan menggunakan prosedur tertentu sehingga diharapkan dapat mewakili populasinya. Metode *purposive sampling* digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini, yaitu pemilihan sampel sesuai dengan kriteria tertentu, kriteria-kriteria yang digunakan adalah:

1. Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013 – 2015.
2. Perusahaan menyajikan dan mempublikasikan laporan keuangan tahun 2013 – 2015.
3. Perusahaan yang membagikan dividend selama periode tahun 2013-2015.
4. Perusahaan yang selalu mengumumkan laporan *cash flow* selama periode tahun 2013-2015.

Alasan peneliti memilih saham LQ45 sebagai obyek penelitian karena saham LQ45 merupakan saham-saham yang paling aktif diperdagangkan dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan merupakan saham-saham unggulan

yang dipilih dari tiap-tiap sektor industri sehingga dapat lebih akurat dalam analisisnya dalam runtut waktu (*time series*).

Metode Analisis

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Bentuk umum persamaan regresi linier berganda yang mencakup dua atau lebih variabel, yaitu :

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

Y_1	: <i>Dividend Payout Ratio</i>
a	: Konstanta
b_1, b_2, b_3, b_4	: koefisien regresi
X_1	: <i>Free Cash Flow</i>
X_2	: ROA
X_3	: <i>Total Assets Turnover</i>
X_4	: <i>Sales Growth</i>
e	: Error

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), *standar deviasi*, *maksimum*, dan *minimum*. Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut (Ghozali, 2013).

Metode Analisis Data

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu (residual) memiliki distribusi normal atau tidak. Alat uji yang digunakan adalah grafik histogram dan Normal P-P plot.

Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik untuk menguji apakah data memenuhi asumsi klasik. Dalam penelitian ini pengujian asumsi klasik dilakukan dengan cara sebagai berikut :

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas yaitu adanya hubungan linier antar variabel independen dalam model regresi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai toleransi $\leq 0,10$ atau sama dengan

nilai $VIF \geq 10$ (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tidak terjadi kesamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Model yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan cara melihat grafik plot antara variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya yaitu SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana Y adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di *studentized*.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2011). Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan cara uji *Durbin-watson* (DW test).

Pengujian Hipotesis

1. Uji Pengaruh Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh antara variabel bebas (X) yang dalam penelitian ini meliputi (X1) *Corporate Governance Perception Index*, (X2) komposisi aktiva, (X3) kesempatan tumbuh dan (X4) ukuran perusahaan secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel terikat (Y1) kinerja operasional perusahaan dan (Y2) kinerja pasar perusahaan.

1. Uji Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada diantara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2009)

2. Uji t

Uji t menunjukan seberapa jauh suatu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen dan digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen yang diuji pada tingkat signifikansi α sebesar 5% (Ghozali, 2009:88).

IV. Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Statistik Descriptive Variabel

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	57	-.44	.11	-.1166	.11678
X2	57	.03	.42	.1147	.08327
X3	57	.00	2.42	.8738	.57280
X4	57	-.23	.54	.0629	.15024
Y	57	.07	1.82	.4665	.32245
Valid N (listwise)	57				

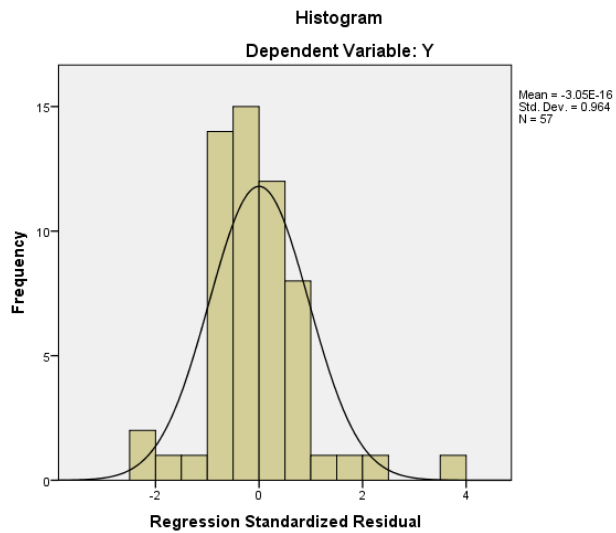
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

Tabel 4.1 menggambarkan deskripsi variabel-variabel penelitian. *Minimum* adalah nilai terkecil dari suatu rangkaian pengamatan, *maksimum* adalah nilai terbesar dari suatu rangkaian pengamatan, *mean* (rata-rata) adalah hasil penjumlahan nilai seluruh data dibagi dengan banyaknya data, sementara *standar deviasi* adalah akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi dengan banyaknya data. Tabel 4.1 menunjukkan *descriptive* variabel penelitian dengan jumlah data setiap variabel yang valid sebanyak 19 per tahun perusahaan adalah sebagai berikut:

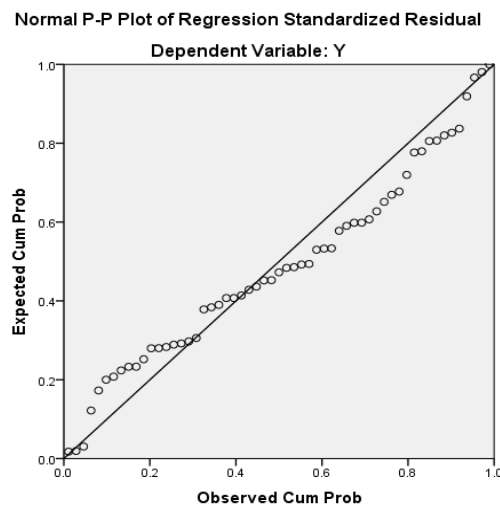
1. *Free Cash Flow* mempunyai nilai *minimum* sebesar -0,44; nilai *maksimum* 0,11; *mean* sebesar -0,1166; dengan *standar deviasi* 0,11678.
2. *Return On Assets* mempunyai nilai *minimum* 0,03; nilai *maksimum* 0,42; *mean* sebesar 0,1147; dengan *standar deviasi* 0,08327.
3. *Total Assets Turnover* mempunyai nilai *minimum* sebesar 0,00; nilai *maksimum* 2,42; *mean* sebesar 0,8738; dengan *standar deviasi* 0,57280.
4. *Sales Growth* mempunyai nilai *minimum* sebesar -0,23; nilai *maksimum* 0,54; *mean* sebesar 0,0629; dengan *standar deviasi* 0,15024.

Uji Normalitas

Gambar 4.1
Grafik Histogram



Gambar 4.2
Normal P-P Plot



Berdasarkan histogram pada gambar 4.1 menunjukkan bahwa diagram batang mengikuti kurva normal yang terbentuk dan dari grafik P-P plot pada gambar 4.2 didapatkan bahwa data observasi berada di sekitar garis diagonal

sehingga model regresi variabel pengganggu atau *residual* dinyatakan berdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinearitas

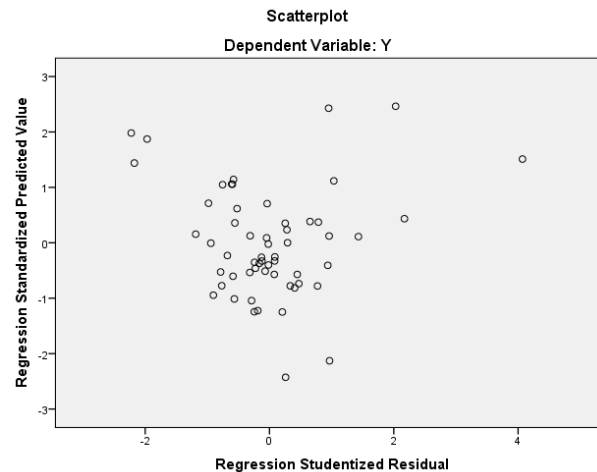
Variabel	Tolerance	VIF
X1 (<i>Free cash flow</i>)	0.673	1.487
X2 (ROA)	0.538	1.858
X3 (<i>Total assets turnover</i>)	0.518	1.929
X4 (<i>Sales growth</i>)	0.701	1.426

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel 4.2 di atas didapatkan bahwa semua nilai VIF dari masing-masing variabel bebas kurang dari 10 dengan nilai tolerance lebih dari 0.1, maka asumsi terpenuhi yang artinya antar variabel bebas tidak terdapat korelasi yang cukup kuat (tidak terdapat multikolinieritas).

2. Uji Heteroskedstisitas

Gambar 4.3
Uji Heteroskedastisitas



Dari hasil *scatterplot* pada gambar 4.3 diatas, terlihat titik-titik tersebar secara acak (tak berpola) baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, yang artinya bahwa asumsi heteroskedastisitas terpenuhi (ragam residual homogen).

3. Uji Autokolerasi

Tabel 4.3
Implementasi Uji Durbin Watson

d_L	d_U	DW	$4-d_U$	$4-d_L$
1.426	1.725	1.879	2.275	2.574

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

Dilihat dari durbin Watson pada tabel 4.3 diatas, karena nilai dw terletak di antara d_U dan $4-d_U$, maka dikatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi antar residual (asumsi terpenuhi).

Analisis Linier Berganda

Tabel 4.4
Hasil Analisis Linier Berganda

Variabel	B	t_{hitung}	Signifikan	Keterangan
Konstanta	0.362			
X1 (<i>Free cash flow</i>)	-1.163	-2.988	0.004	Signifikan
X2 (ROA)	0.474	0.777	0.441	Tidak signifikan
X3 (<i>Total assets turnover</i>)	-0.063	-0.698	0.488	Tidak signifikan
X4 (<i>Sales growth</i>)	-0.489	-1.650	0.105	Tidak signifikan
A		= 0.050		

Koefisien Determinasi (R^2)	= 0.305
F-hitung	= 5.716
F-tabel ($F_{4,52,0.05}$)	= 2.550
Signifikansi F	= 0.001
t-tabel ($t_{52,0.05}$)	= 2.007

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$Y = 0.362 - 1.163 X_1 + 0.474 X_2 - 0.063 X_3 - 0.489 X_4 + e$$

Uji Hipotesis

1. Uji F (Uji Simultan)

Tabel 4.5
Hasil Uji Simultan

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.778	4	.445	5.716	.001 ^b
Residual	4.044	52	.078		
Total	5.823	56			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X4, X3, X1, X2

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel 4.5 di atas dapat dilihat bahwa diperoleh nilai F_{hitung} (5.716) lebih besar dari F_{tabel} dan memiliki nilai signifikansi 0.001 yang kurang dari α (0.05), sehingga **H_0 ditolak**. Artinya bahwa secara simultan / bersama-sama, variabel bebas yaitu X_1 (*Free cash flow*), X_2 (ROA), X_3 (*Total assets turnover*), dan X_4 (*sales growth*) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Y (*Dividend Payout Ratio*).

2. Uji Determinasi (R^2)

Tabel 4.6
Hasil Uji determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.553 ^a	.305	.252	.27888

a. Predictors: (Constant), X4, X3, X1, X2

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

Besarnya kontribusi dari variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen, berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4 dengan nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0.305. Hasil tersebut menjelaskan sumbangan atau kontribusi dari variabel-variabel bebas (X1 (*Free cash flow*), X2 (ROA), X3 (*Total assets turnover*), dan X4 (*sales growth*)) yang disertakan dalam persamaan regresi terhadap variabel Y (*Dividend Payout Ratio*) adalah sebesar 30.5%, sedangkan 69.5% lainnya disumbangkan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan ke dalam persamaan ini.

3. Uji t (Uji Parsial)

Tabel 4.7
Hasil Uji Parsial

Variabel	t hitung	t tabel 5%	Sig. t	Keterangan
a. X1 → Y	-2.988	2.007	0.004	Signifikan
b. X2 → Y	0.777	2.007	0.441	Tidak signifikan
c. X3 → Y	-0.698	2.007	0.488	Tidak signifikan
d. X4 → Y	-1.650	2.007	0.105	Tidak signifikan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel 4.7 didapatkan hasil sebagai berikut :

- a. Variabel X1 (*Free cash flow*) memiliki statistik uji t sebesar -2.988 dengan signifikansi sebesar 0.004. Nilai statistik uji $|t_{hitung}|$ tersebut lebih besar dari t_{tabel} ($2.988 > 2.007$) dan nilai *signifikan* t kurang dari α (0.05). Pengujian ini menunjukkan bahwa **H_0 ditolak**

sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel X1 berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Y. Atau dengan kata lain, variabel *Free cash flow* dapat menurunkan variabel DPR secara pasti dengan angka koefisien yang negatif didukung hasil uji pengaruh parsial yang signifikan.

- b. Variabel X2 (ROA) memiliki statistik uji t sebesar 0.777 dengan signifikansi sebesar 0.441. Nilai statistik uji $|t_{hitung}|$ tersebut kurang dari t_{tabel} ($0.777 < 2.007$) dan nilai *signifikan* t lebih besar dari α (0.05). Pengujian ini menunjukkan bahwa **H₀ diterima** sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel X2 berpengaruh secara tidak signifikan terhadap variabel Y. Atau dengan kata lain, variabel ROA dapat meningkatkan variabel DPR belum secara pasti dengan angka koefisien yang positif didukung hasil uji pengaruh parsial yang tidak signifikan.
- c. Variabel X3 (*Total assets turnover*) memiliki statistik uji t sebesar -0.698 dengan signifikansi sebesar 0.488. Nilai statistik uji $|t_{hitung}|$ tersebut kurang dari t_{tabel} ($0.698 < 2.007$) dan nilai *signifikan* t lebih besar dari α (0.05). Pengujian ini menunjukkan bahwa **H₀ diterima** sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel X3 berpengaruh secara tidak signifikan terhadap variabel Y. Atau dengan kata lain, variabel *Total assets turnover* dapat menurunkan variabel DPR belum secara pasti dengan angka koefisien yang negatif didukung hasil uji pengaruh parsial yang tidak signifikan.
- d. Variabel X4 (*sales growth*) memiliki statistik uji t sebesar -1.650 dengan signifikansi sebesar 0.105. Nilai statistik uji $|t_{hitung}|$ tersebut kurang dari t_{tabel} ($1.650 < 2.007$) dan nilai *signifikan* t lebih besar dari α (0.05). Pengujian ini menunjukkan bahwa **H₀ diterima** sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel X4 berpengaruh secara tidak signifikan terhadap variabel Y. Atau dengan kata lain, variabel *sales growth* dapat menurunkan variabel DPR belum secara pasti dengan angka koefisien yang negatif didukung hasil uji pengaruh parsial yang tidak signifikan.

V. Simpulan dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai Pengaruh *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, *Total Assets Turnover*, dan *Sales Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio* dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, *Total Assets Turnover*, dan *Sales Growth* berpengaruh secara simultan terhadap Perwujudan *Dividend Payout Ratio*.
2. Variabel *Free Cash Flow* secara parsial berpengaruh signifikan namun memiliki arah negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

3. Variabel *Return On Assets* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.
4. *Total Assets Turnover* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.
5. *Sales Growth* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Keterbatasan

Peneliti menyadari hasil penelitian yang telah dilakukan secara optimal pasti terdapat keterbatasan. Adapun keterbatasan-keterbatasan yang dialami peneliti adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini terbatas pada empat variabel bebas
2. Periode pengamatan tiga tahun, yaitu tahun 2013-2015.
3. Sampel yang digunakan pada penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan LQ45.

Saran

Saran yang dapat digunakan bagi pihak yang ingin melanjutkan penelitian ini adalah:

1. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* dengan menambahkan variabel keuangan seperti *Firm Size*, EPS Maupun variabel non keuangan seperti risiko pasar, dan tingkat suku bunga.
2. Untuk peneliti selanjutnya bisa menambah periode penelitian.
3. Untuk peneliti selanjutnya bisa melakukan penelitian di luar perusahaan LQ45 seperti perusahaan manufaktur.

DAFTAR PUSTAKA

- 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.
- Agnes Sawir, (2001). *Analisis Kinerja Keuangan Dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Ambarwati, S. D. A. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta : Graha Ilmu
- Brigham, Eugene F., dan Houston J. F.. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga

- Ang, Robbert. 1997. Buku *Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi 1, Mediasoft Indonesia.
- Basu Swastha, T. Hani Handoko, 2001. *Manajemen Pemasaran Analisis Perilaku Konsumen*, Edisi2, Liberty. Yogyakarta.
- Brigham Eugene F., and Michael C. Ehrdardt, (2011) *Financial Management: Theory and Practice*, Eleventh Edition, South-Western, Australia: ThomsonLearning.
- Brigham, E.F. & Daves, P.R. (2003). *Intermediate Financial Management with Thomson One*. United States of America: Cengage South-Western.
- Carter, T. Barton et al.1989. *The First Amendment and the Fifth Estate, Regulation of Electronic Mass Media*, Second Edition, The Foundation Press, Inc., New York.
- Chasanah, Amalia Nur. "*Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia*". Tesis Universitas Diponegoro.2008.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19* (edisi kelima). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A. et al, (2010) "*The Relationship Between Transformational Leadership and Employee Desire for Empowerment.*" *International Journal of Contemporary Hospitality Management*. Vol 22, No.2, hal 263-273.
- Gitman, Lawrence J. 2003, *Principles of Managerial Finance*, Edisi Kesepuluh, Addison Wesley Publishing Company, Massachusetts Prihantoro. 2003.
- Hatta, Atika J (2002), *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder*. JAAI Vol.6. No.2. Desember. 2002.
- Horne, V.J & Wachowicz, J. (2005). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 12 Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S., 2001., *Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan : Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*, Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi. Vol 3, No 1, Hal. 1-1
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh Hanafi. 2003. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: "Analisa Persamaan Simultan,"* Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntansi Indonesia, 260-276.

- Karsana, YW dan Supriyadi 2005, *Analisis Moderasi Set Kesempatan Investasi Terhadap hubungan antara kebijakan Deviden dan aliran kas bebas dengan tingkat leverage Perusahaan*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis.
- Kartika, A. 2006. *Analisis pengaruh Free Cash Flow, Insider Ownership, Debt To Equity Ratio dan Growth Potential terhadap Diveden Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*. INFOKAM Nomor 11/Th.11/September/06. Semarang: STIE Stikubank.
- Laksono, Bagus, “*Analisis Pengaruh Return on Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash low dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio (Perbandingan Pada Perusahaan Multi National Company (MNC) dan Domestic Corporation Yang Listed di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004)*”, Tesis:Universitas Diponegoro, Semarang, 2006.
- Mahadwartha, Putu Anom dan Jogiyanto Hartono, (2002) *Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpendensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen*. Simposium Nasional Akuntansi V. Semarang.