

**PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER), *RETURN ON ASSETS* (ROA),  
*DAN FREE CASH FLOW* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (DPR)  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Nelly Novianti**

Email: nellynovianti@gmail.com

Program Studi Manajemen STIE Widya Dharma Pontianak

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio*, *return on assets*, dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini data yang digunakan berupa laporan keuangan yang telah diolah dan sudah dipublikasikan oleh *Indonesian Stock Exchange* (IDX) pada periode 2011 s.d. 2015. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 144 perusahaan dan sampel sebanyak 40 perusahaan yang diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* dan *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *free cash flow* berpengaruh secara positif terhadap *dividend payout ratio*.

**KATA KUNCI:** *leverage*, profitabilitas, *free cash flow*, dividen

**PENDAHULUAN**

Para investor dapat berinvestasi dalam banyak cara salah satunya dengan membeli saham perusahaan yang sudah *go public* dan *listing* di Bursa Efek Indonesia. Investor umumnya memiliki harapan dan tujuan dari aktivitas investasi di pasar modal yaitu untuk mendapatkan *return* baik berupa *dividend* maupun *capital gain*. Kebijakan dividen perusahaan terlihat dalam *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai.

Persaingan di pasar modal tidak hanya terjadi antara pihak investor, tetapi juga antara perusahaan *go public*. Mayoritas perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia ada pada industri manufaktur. Industri manufaktur merupakan salah satu industri yang memberikan kontribusi positif terhadap perekonomian Indonesia. Pertumbuhan industri manufaktur berada dalam posisi yang dominan dalam perkembangan perekonomian Indonesia karena berhubungan langsung dengan daya beli masyarakat sehari-hari.

Posisi hutang perusahaan berpengaruh dalam pengambilan keputusan untuk pembagian dividen. *Debt to equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa modal sendiri yang

digunakan untuk membayar hutang. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah. Jumlah keuntungan yang didapat perusahaan merupakan pertimbangan yang penting untuk keputusan pembayaran dividen, maka tepat untuk mempertimbangkan rasio profitabilitas sebagai faktor yang dapat mempengaruhi tingkat pembayaran dividen, salah satunya ialah *return on assets*. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula.

Pembayaran dividen tunai juga dipengaruhi aliran kas bebas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat aliran kas bebas yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula. Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio*, *return on assets*, dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), dan *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.”

## KAJIAN TEORITIS

Menurut Sutrisno (2013: 275): “Persentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen disebut sebagai *dividend payout ratio*.” Menurut Musthafa (2017: 41): “*Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih.” Besar kecilnya *dividen payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham. Menurut Musthafa (2017: 41): “Semakin tinggi *dividend payout ratio*, akan menguntungkan bagi investor selaku pemegang saham, sebaliknya akan memperlemah internal finansial perusahaan.” Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* ini dapat berkaitan dengan kinerja perusahaan.

Menurut Sartono (2001: 292) terdapat tiga teori kebijakan dividen, yaitu:

### 1. Dividen Adalah Tidak Relevan

Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2. *Bird in the Hand Theory*

Salah satu asumsi dalam pendekatan Modigliani-Miller ini adalah bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor. Sementara itu Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa investor akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Pendapat Gordon-Lintner ini oleh MM diberi nama *the bird in the hand fallacy*. Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung diudara.

3. *Tax Differential Theory*

Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham menurut Sutrisno (2013: 276) antara lain adalah:

1. Posisi solvabilitas perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitasnya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.

2. Posisi likuiditas perusahaan

Bagi perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, biasanya *dividend payout rasionya* kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen lebih besar.

3. Kebutuhan untuk melunasi hutang

Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Hal ini tentunya akan memperkecil *dividend payout ratio*.

4. Rencana perluasan

Kebutuhan dana dalam rangka ekspansi bisa dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri yang berasal dari pemilik, dan salah satunya juga bisa diperoleh dari dana intern berupa memperbesar laba ditahan. Dengan demikian semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan semakin kecil *dividend payout rasionya*.

5. Kesempatan investasi  
Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi.
6. Stabilitas pendapatan  
Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil karena perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga.
7. Pengawasan terhadap perusahaan  
Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru yang akan mengurangi kekuasaan pemilik lama. Jika dibelanjai dari hutang risikonya cukup besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap berada ditangannya.

Sedangkan menurut Sartono (2001: 292) pertimbangan manajerial dalam menentukan *dividend payout ratio* adalah:

1. Kebutuhan dana perusahaan  
Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa mendatang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola pengurangan utang dan faktor lainnya yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.
2. Tingkat likuiditas perusahaan  
Dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.
3. Kemampuan meminjam  
Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek yang akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Kemampuan meminjam yang lebih besar dan fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.
4. Keadaan pemegang saham  
Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gain*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah. Dengan *dividend payout* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang *profitable*. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.
5. Stabilitas dividen  
Bagi para investor, faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas di sini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan dividen paling stabil selama periode tertentu akan mempunyai

harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayar dividennya dalam persentase yang tetap terhadap laba.

Kinerja keuangan perusahaan yang bagus akan membuat perusahaan tersebut mampu menetapkan *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham. Hal tersebut tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh. Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan terutama yang berkaitan dengan dana. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian dari biaya yang diperlukan, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang. Dana juga dibutuhkan untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha, investasi baru, dan dibagikan sebagai dividen. Untuk menutupi kekurangan akan kebutuhan dana, perusahaan memiliki beberapa pilihan sumber dana yang dapat digunakan. Sumber-sumber dana dapat diperoleh dari modal sendiri dan pinjaman. Perusahaan dapat memilih dana dari salah satu sumber atau kombinasi dari keduanya.

Posisi hutang perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Menurut Kasmir (2016: 157): "*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas." Menurut Sutrisno (2013: 224): "Rasio hutang dengan modal sendiri merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri." Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Menurut Harahap (2013: 303): "Rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar."

Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Semakin tinggi hutang maka kemungkinan pembayaran dividen rendah. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban membayar hutang biasanya lebih diutamakan daripada pembagian dividen agar perusahaan dapat terus beroperasi dan bertumbuh. Bukti empiris dari penelitian Wicaksana (2012) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif pada *dividend payout ratio*.

Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi

pula. Menurut Sutrisno (2013: 229): “*Return on assets* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.” Menurut Hery (2015: 193): semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset, dan sebaliknya semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah yang tertanam dalam total aset.” Semakin tinggi *return on assets* maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak.

Bukti empiris dari Puspita (2009) menyatakan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets* memiliki pengaruh positif pada *dividend payout ratio*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009) yang menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian dari Samrotun (2015) juga menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor lain yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen adalah aliran kas bebas. Menurut Sartono (2001: 101): “Aliran kas bebas atau *free cash flow* adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya.” Jadi, *free cash flow* menggambarkan sejumlah kas yang secara aktual tersedia untuk dibagikan kepada investor. Berdasarkan uraian tersebut dapat dinyatakan bahwa cara yang dapat dilakukan manajer untuk meningkatkan nilai perusahaannya adalah dengan menaikkan *free cash flow*.

Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, misalnya bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang.

Posisi *free cash flow* perusahaan dapat bernilai negatif maupun positif. Menurut Sartono (2001: 103): “*Free cash flow* negatif lebih disebabkan karena *net operating profit after tax* negatif, ini merupakan pertanda buruk karena ada kemungkinan

perusahaan mengalami masalah operasi. Namun, banyak perusahaan dengan *net operating profit after tax* positif memiliki *free cash flow* negatif karena adanya investasi yang tinggi untuk mendukung pertumbuhan perusahaan.”

Bukti empiris dari Marlisa dan Rini (2012) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap tingkat pembayaran dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *free cash flow* maka perusahaan membagikan dividen semakin banyak.

## HIPOTESIS

Hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H<sub>1</sub>: *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

H<sub>2</sub>: *Return on assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

H<sub>3</sub>: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

## METODE PENELITIAN

### 1. Rancangan Penelitian

Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang telah diolah dan sudah dipublikasikan oleh *Indonesia Stock Exchange* (IDX) pada periode 2011 s.d. 2015. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 144 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria perusahaan yang akan di ambil menjadi sampel penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan secara berturut-turut membagikan dividen pada periode 2011 s.d. 2015. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak empat puluh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel penelitian. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumenter yang dilakukan dengan mengumpulkan dokumen yang relevan dengan penelitian yang dilakukan yang diperoleh dari situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 2. Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis kuantitatif dengan bantuan program *Statistical Package for the Social Sciences*

(SPSS) versi ke 23, yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji F, uji t, koefisien korelasi, dan koefisien determinasi. Adapun variabel yang diteliti dalam penelitian ini yaitu:

a. *Dividend Payout ratio*

Rumus *dividend payout ratio* menurut Prastowo (2008: 104) adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham Biasa}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

b. *Debt to Equity Ratio*

Rumus *debt to equity ratio* menurut Sutrisno (2013: 225) adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

c. *Return on Assets*

Rumus *Return on assets* menurut Prawironegoro (2007: 56) adalah:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

d. *Free Cash Flow*

Rumus *free cash flow* menurut Sartono (2001: 102) adalah sebagai berikut:

$$\text{FCF} = \text{Aliran kas operasi} - \text{Investasi bruto pada modal operasi}$$

## PEMBAHASAN

### Analisis Regresi Linear Berganda

**Tabel 1**  
**Hasil Regresi Linear Berganda**

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,196	,372		-3,212	,002
DER	,040	,048	,067	,829	,409
ROA	-,183	,095	-,155	-1,928	,056
FCF	,070	,031	,183	2,218	,028

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Olahan SPSS 23, 2017

Berdasarkan Tabel 1, persamaan regresi linear berganda yang dihasilkan adalah:

$$Y = -1,196 + 0,040X_1 - 0,183X_2 + 0,070X_3 + e$$



Nilai konstanta adalah sebesar -1,196 yang berarti jika variabel independen yaitu *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA), dan *free cash flow* (FCF) nilainya adalah sebesar 0, maka nilai variabel dependennya yaitu *dividend payout ratio* (DPR) adalah sebesar -1,196. Koefisien regresi *debt to equity ratio* ( $X_1$ ) bernilai positif yaitu 0,040 yang berarti setiap peningkatan *debt to equity ratio* (DER) sebesar 1, maka *dividend payout ratio* (DPR) akan meningkat sebesar 0,040 dengan asumsi variabel independen lain nilainya konstan atau tetap. Koefisien regresi *return on assets* ( $X_2$ ) bernilai negatif yaitu sebesar -0,183 yang berarti setiap peningkatan *return on assets* (ROA) sebesar 1, maka *dividend payout ratio* (DPR) akan berkurang sebesar 0,183 dengan asumsi variabel independen lain nilainya konstan atau tetap. Koefisien regresi *free cash flow* ( $X_3$ ) bernilai positif yaitu sebesar 0,070 yang berarti setiap peningkatan *free cash flow* (FCF) sebesar 1, maka akan meningkatkan *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 0,070 dengan asumsi bahwa variabel independen lain nilainya konstan atau tetap.

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari variabel *debt to equity ratio* (DER) yaitu 0,409 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  ( $0,409 > 0,05$ ) dengan angka B yang bernilai positif sebesar 0,040. Jadi, *debt to equity ratio* (DER) bernilai positif namun tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). *Debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR) berarti tingkat hutang perusahaan tidak mempengaruhi persentase kemampuan pembayaran dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* (DER) yang rendah tidak berarti *dividend payout ratio* (DPR) akan meningkat ataupun perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi tidak berarti *dividend payout ratio* (DPR) akan menurun. Hal ini sesuai dengan data *debt to equity ratio* (DER) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011 s.d. 2015 yang secara umum menunjukkan peningkatan setiap tahunnya dan *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011 s.d. 2015 menunjukkan terjadinya fluktuasi dan secara umum juga terjadi peningkatan.

Nilai signifikansi variabel *return on assets* (ROA) yaitu 0,056 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  ( $0,056 > 0,05$ ) dengan angka B yang bernilai negatif sebesar -0,183. Jadi, *return on assets* (ROA) bernilai negatif dan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). *Return on assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

(DPR) berarti perusahaan yang memiliki nilai *return on assets* yang tinggi tidak berarti *dividend payout ratio* (DPR) akan meningkat ataupun perusahaan yang memiliki nilai *return on assets* yang rendah tidak berarti *dividend payout ratio* (DPR) akan menurun. Hal ini sesuai dengan data *return on assets* (ROA) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011 s.d. 2015 yang secara umum menunjukkan terjadinya penurunan dan *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011 s.d. 2015 menunjukkan terjadinya fluktuasi dan secara umum terjadi peningkatan.

Nilai signifikansi variabel *free cash flow* (FCF) yaitu 0,028 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  ( $0,028 < 0,05$ ) dengan angka B yang bernilai positif sebesar 0,070. Jadi, *free cash flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil pengujian tersebut berarti semakin tinggi *free cash flow* (FCF) maka *dividend payout ratio* (DPR) juga akan meningkat. Perusahaan yang memiliki nilai *free cash flow* yang tinggi berarti memiliki lebih banyak *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada investor. Hal ini sesuai dengan data *free cash flow* (FCF) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011 s.d. 2015 yang secara umum menunjukkan peningkatan setiap tahunnya dan *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011 s.d. 2015 menunjukkan terjadinya fluktuasi namun secara umum juga terjadi peningkatan.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,776	3	,358	2,206	,043 <sup>b</sup>
Residual	13,568	172	,163		
Total	13,990	175			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), FCF, ROA, DER

Sumber: Data Olahan SPSS 23, 2017

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,043 yang lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  ( $0,043 < 0,05$ ). Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi dinyatakan layak untuk diuji.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini sesuai dengan data *debt to equity ratio* (DER) yang secara umum menunjukkan peningkatan setiap tahunnya dan *dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan terjadinya fluktuasi dan secara umum juga terjadi peningkatan. *Return on assets* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini sesuai dengan data *return on assets* (ROA) yang secara umum menunjukkan terjadinya penurunan dan *dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan terjadinya fluktuasi dan secara umum terjadi peningkatan. *Free cash flow* berpengaruh secara positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini sesuai dengan data *free cash flow* (FCF) yang secara umum menunjukkan peningkatan setiap tahunnya dan *dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan terjadinya fluktuasi namun secara umum juga terjadi peningkatan.

### **Saran**

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan di atas, maka diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat meneliti variabel lainnya yang belum diteliti dalam penelitian ini. Hal ini dikarenakan dalam penelitian ini variabel *debt to equity ratio* (DER) dan *return on assets* (ROA) tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dan persentase sumbangan pengaruh variabel independen dalam penelitian ini yaitu *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA), dan *free cash flow* terhadap variabel dependennya yaitu *dividend payout ratio* (DPR) adalah sebesar 3,7 persen sedangkan sisanya sebesar 96,3 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- D., Prastowo, Dwi, dan Rifka Juliaty. 2004. *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*, edisi kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hery. 2015. *Analisis Kinerja Manajemen: The Best Financial Analysis, Menilai Kinerja Manajemen Berdasarkan Rasio Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.

- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Marlina, lisa, dan Clara Danica. 2009. "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio." *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 2, Nomor 1.
- Marlisa, Vina, dan Indriani Rini. 2012. "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Tahapan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen (Studi Pada Perusahaan yang Masuk di Jakarta Islamic Index)." Tesis, Fakultas Ekonomi UNIB.
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI Yogyakarta
- Prawironegoro, Darsono. 2007. *Manajemen Keuangan: Pendekatan Praktis, Kajian Pengambilan Keputusan Bisnis Berbasis Analisis Keuangan*. Jakarta: Diadit Media.
- Puspita, Fira. 2009. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio." Tesis, Universitas Diponegoro.
- Samrotun, Yuli Chomsatu. 2015. "Kebijakan Deviden dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya." *Jurnal Paradigma*, Volume 13, Nomor 01.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sutrisno. 2013. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Wicaksana, I Gede Anandhita. 2012. "Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." Tesis, Fakultas Udayana.