

ANALISIS PENGARUH RETURN ON ASSETS, GROWTH SALES, DEBT TO EQUITY RATIO, LAGGED DIVIDEND TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO DENGAN SIZE SEBAGAI VARIABEL KONTROL

(Studi pada Perusahaan Manufaktur tahun 2011-2017)



SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Syarat

Penyelesaian Program Sarjana (S1)

Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis

Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:

DESSY WIDYAWATI

12010115130169

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2019

HALAMAN PENGESAHAN

Nama : Dessy Widyawati

Nomor Induk Mahasiswa : 12010115130169

Fakultas/Departemen : Fakultas Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **“ANALISIS PENGARUH RETURN ON ASSETS,
GROWTH SALES, DEBT TO EQUITY RATIO,
LAGGED DIVIDEND TERHADAP DIVIDEND
PAYOUT RATIO DENGAN SIZE SEBAGAI
VARIABEL KONTROL (Studi pada Perusahaan
Manufaktur tahun 2011-2017)”**

Dosen Pembimbing : Astiwi Indriani, S.E., M.M.,

Semarang, 09 Juli 2019

Dosen Pembimbing



Astiwi Indriani, S.E., M.M.,

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Dessy Widyawati
Nomor Induk Mahasiswa : 12010115130169
Fakultas/Departemen : Fakultas Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen
Judul Skripsi : **“ANALISIS PENGARUH RETURN ON ASSETS,
GROWTH SALES, DEBT TO EQUITY RATIO,
LAGGED DIVIDEND TERHADAP DIVIDEND
PAYOUT RATIO DENGAN SIZE SEBAGAI
VARIABEL KONTROL (Studi pada Perusahaan
Manufaktur tahun 2011-2017)”**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 17 Juli tahun 2019:

Tim Penguji:

1. Astiwi Indriani, S.E., M.M.,


(.....)

2. Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M.


(.....)

3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M.


(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya Dessy Widyawati yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi yang saya tulis yang berjudul “Analisis pengaruh *Return on Assets, Growth Sales, Debt to Equity Ratio, Lagged Dividend* terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan *Size* sebagai Variabel Kontrol pada Perusahaan Manufaktur tahun 2011-2017” merupakan skripsi yang saya tulis sendiri. Saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat tulisan dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, meniru maupun mengcopy dalam bentuk kalimat, simbol, gagasan, pemikiran tanpa mencantumkan nama dari orang tersebut dan saya akui sebagai tulisan saya sendiri.

Apabila saya terbukti secara sengaja atau tidak sengaja melakukan plagiasi seperti yang dicantumkan diatas maka saya bersedia menarik skripsi yang saya ajukan sebagai syarat kelulusan skripsi saya. Apabila hal tersebut terbukti saya bersedia kelulusan saya dan ijazah saya yang telah saya terima dari pihak Universitas Diponegoro untuk ditarik.

Semarang, 9 Juli 2019

Dessy Widyawati

12010115130169

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Be strong and courageous. Do not be afraid; do not be discouraged, for the LORD your God will be with you wherever you go.”

[Joshua 1:9]

“For I know the plans I have for you,” declares the LORD, “plans to prosper you and not to harm you, plans to give you hope and a future.”

[Jeremiah 29:11]

No temptation has overtaken you except what is common to mankind. And God is faithful; he will not let you be tempted beyond what you can bear. But when you are tempted, He will also provide a way out so that you can endure it.

[1 Corinthians 10:13]

**SKRIPSI INI SAYA PERSEMBAHKAN KEPADA KEDUA ORANG TUA
SAYA**

BAPAK PURWIYANTO DAN IBU KEMINI

**YANG TELAH MEMBERIKAN SEMANGAT SERTA SENANTIASA
BERDOA DEMI KELANCARAN STUDI DAN KESUKSESAN MASA DEPAN**

SAYA

KATA PENGANTAR

Puji Syukur saya haturkan kepada Yesus Kristus yang karena kasih dan karunia-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **Analisis Pengaruh Return on Assets, Growth Sales, Debt to Equity Ratio, Lagged Dividend terhadap Dividend Payout Ratio dengan Size sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Manufaktur tahun 2011-2017)**. Skripsi ini diajukan guna memenuhi syarat program pendidikan strata 1 (S1) Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Terselesaikannya skripsi ini merupakan hasil dukungan dari berbagai pihak, sehingga saya ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk dapat menempuh perkuliahan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. sebagai kepala Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis yang telah memberikan bantuan sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi saya.
3. Astiwi Indriani, S.E., M.M., selaku dosen pembimbing yang selalu meluangkan waktu serta sabar dalam memberikan arahan, bimbingan, semangat dan motivasi kepada saya, sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi saya dengan baik

4. Dr. Mahfudz., SE., MT selaku dosen wali yang selalu memberikan arahan dan bimbingan kepada saya.
5. Kedua orang tua saya tercinta, bapak Purwiyanto dan ibu Kemini yang selalu berdoa demi kelancaran studi dan masa depan saya, serta senantiasa memberikan semangat dan motivasi kepada saya sehingga saya mampu menyelesaikan skripsi dengan baik.
6. Kakak saya tercinta Mahardika Widya Dewi dan Restu Widyasari yang senantiasa memberikan dukungan serta doa kepada saya.
7. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu yang dapat saya pergunakan menyelesaikan skripsi ini serta sebagai bekal di masa depan.
8. Seluruh Staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang senantiasa membantu saya dalam proses akademik penyelesaian skripsi saya.
9. Teman-teman Telung, Levita Dianty, Pergina Astuti, Valeria Natasha yang selalu memberikan semangat, support, serta bantuan kepada saya.
10. Teman-teman Ghozila, Dinda, Enok dan Fafa yang senantiasa mau mendengarkan keluh kesah saya dan memberikan dukungan.
11. Aida, Cipon dan Tata yang selalu membantu dan menemani masa-masa perkuliahan sampai akhir skripsi.
12. Teman-teman Divest (Aini, Aprian, Arif, Damas, Elvinta, Erianto, Eriesta, Sarpang, Rudolf, Tata, Vale) yang selalu memberikan kebahagiaan kepada saya.

13. Teman-teman KSPM 2017 yang saya tidak dapat sebutkan satu per satu yang telah memberikan banyak pengalaman dan ilmu yang bermanfaat.
14. Terimakasih kepada teman-teman PMK yang telah memberikan doa dan dukungan kepada saya.
15. Teman-teman KKN UNDIP TIM II (Arum, Efi, Fathur, Kak Ifa, Kak Raka, Sari, Siska, Syifa, Udin) yang telah mejadi keluarga baru saya selama 42 hari.
16. Teman-teman Jurusan Manajemen yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu.
17. Teman-teman XII IPS 1 yang senantiasa memberikan kebahagiaan kepada saya.

Saya menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Oleh karenanya saya menerima kritik maupun saran demi lebih baiknya skripsi yang telah saya tulis. Semoga skripsi yang saya tulis dapat bermanfaat. Demikian saya ucapkan terimakasih.

Semarang, 9 Juli 2019

Dessy Widyawati
NIM 12010115130169

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GRAFIK.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
ABSTRAK.....	xvii
ABSTRACT.....	xviii
BAB I.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	15
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	17
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	17
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	17
1.4 Sistematika Penulisan	18
BAB II.....	20
2.1 Kebijakan Dividen	20
2.2 Landasan Teori	22
2.2.1 <i>Bird in the Hand Theory</i>.....	22
2.2.2 <i>Signaling Theory</i>.....	23
2.2.3 <i>Pecking Order Theory</i>.....	24
2.2.4 <i>Life Cycle</i>.....	25

2.2.5	<i>Free Cash Flow</i>	26
2.3	Penelitian Terdahulu	27
2.4	Pengembangan Hipotesis.....	48
2.4.1	Pengaruh Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio.....	48
2.4.2	Pengaruh <i>Growth Sales</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	49
2.4.3	Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio	50
2.4.4	Pengaruh Lagged Dividend terhadap Dividend Payout Ratio.....	51
2.5	Size sebagai Variabel Kontrol.....	52
2.6	Kerangka Pemikiran Teoritis	53
2.7	Perumusan Hipotesis	57
BAB III	58
3.1	Variabel Penelitian serta Definisi Operasional	58
3.1.1	Variabel Dependen.....	58
3.1.2	Variabel Independen.....	58
3.1.3	Variabel Kontrol	60
3.2	Jenis dan Sumber Data.....	63
3.3	Populasi dan Sampel	63
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	66
3.5	Teknik Analisis.....	66
3.5.1	Model Regresi	66
3.5.2	Uji Asumsi Klasik.....	68
3.5.2.1	Uji Normalitas	68
3.5.2.2	Uji Multikolinearitas.....	68
3.5.2.3	Uji Autokorelasi	69
3.5.2.4	Uji Heterokedastisitas.....	70
3.5.2.5	Uji F.....	71
3.5.2.6	Uji T.....	72
3.5.2.7	Goodness of Fit.....	72
BAB IV	73

4.1	Objek Penelitian.....	73
4.2	Proses dan Hasil Analisis Data	73
4.2.1	Deskriptif Statistik.....	74
4.2.2	Hasil Pengujian tanpa Variabel Kontrol	77
4.2.2.1	Pengujian Asumsi Klasik.....	77
4.2.2.1.1	Uji Normalitas	77
4.2.2.1.2	Uji Multikolinearitas.....	79
4.2.2.1.3	Uji Autokorelasi	82
4.2.2.1.4	Uji Heteroskedastisitas	84
4.2.3	Hasil Pengujian menggunakan Variabel Kontrol.....	86
4.2.3.1	Pengujian Asumsi Klasik dengan Variabel Kontrol.....	86
4.2.3.1.1	Uji Normalitas	86
4.2.3.1.2	Uji Multikolinearitas.....	87
4.2.3.1.3	Uji Autokorelasi	90
4.2.3.1.4	Uji Heteroskedastisitas	92
4.2.4	Pengujian Goodness of Fit.....	94
4.2.5	Hasil Pengujian Regresi.....	96
4.2.5.1	Uji F.....	96
4.2.5.2	Uji T.....	99
4.3	Ringkasan Hasil Penelitian	106
4.4	Pembahasan.....	109
4.4.1	Pengaruh Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio.....	109
4.4.2	Pengaruh Growth Sales terhadap Dividend Payout Ratio.....	109
4.4.3	Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio	111
4.4.4	Pengaruh Lagged Dividend terhadap Dividend Payout Ratio.....	113
4.4.5	Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Dividend Payout Ratio	114
BAB V		116
5.1	Kesimpulan.....	116
5.2	Keterbatasan Penelitian	117

5.3	Saran	118
	DAFTAR PUSTAKA.....	121

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.....	10
Tabel 1.2.....	14
Tabel 2.1.....	36
Tabel 1.1.....	61
Tabel 3.2.....	64
Tabel 3.3.....	65
Tabel 3.4.....	70
Tabel 4.1.....	75
Tabel 4.2.....	78
Tabel 4.3.....	79
Tabel 4.4.....	80
Tabel 4.5.....	81
Tabel 4.6.....	82
Tabel 4.7.....	82
Tabel 4.8.....	83
Tabel 4.9.....	84
Tabel 4.10.....	85
Tabel 4.11.....	87
Tabel 4.12.....	88
Tabel 4.13.....	89
Tabel 4.14.....	90
Tabel 4.15.....	91
Tabel 4.16.....	91
Tabel 4.17.....	92
Tabel 4.18.....	93
Tabel 4.19.....	94
Tabel 4.20.....	95
Tabel 4.21.....	97
Tabel 4.22.....	98
Tabel 4.23.....	99
Tabel 4.24.....	102
Tabel 4.25.....	105
Tabel 4.26.....	108

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1	4
Grafik 4.1	112

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	56
------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1.....	124
LAMPIRAN 2.....	129
LAMPIRAN 3.....	130

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh hubungan *Return on Assets*, *Growth Sales*, *Debt to Equity Ratio* dan *Lagged Dividend* terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan *Size* sebagai variabel kontrol, studi dilakukan pada perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017.

Penelitian ini memiliki populasi perusahaan manufaktur Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2017. *Purposive Sampling* adalah metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini, sehingga memperoleh 20 sampel perusahaan manufaktur yang diteliti. Metode penelitian yang digunakan adalah *Ordinary Least Square Regression*.

Hasil penelitian menunjukkan *Return on Assets* dan *Lagged Dividend* secara positif berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Growth Sales* secara negatif berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Debt to Equity Ratio* secara positif berpengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Kata kunci: *Dividend Payout Ratio*, *Return on Assets*, *Growth Sales*, *Debt to Equity Ratio*, *Lagged Dividend*, *Size*

ABSTRACT

The purpose of this study to investigate and analyze the relationship of Return on Assets, Growth Sales, Debt to Equity Ratio, Lagged Dividend to Dividend Payout Ratio and Size as controlled variable, study conduct in manufacturing industries in Indonesian Stock Exchange 2011-2017

Population used in this research is manufactured industries in Indonesian Stock Exchange 2011-2017. Purposive sampling is the sampling method that been used in this study, and acquired result 20 samples manufacturing companies that been tested. Method that been used in this study is Ordinary Least Square Regression.

The result of this study shows that Return on Assets and Lagged Dividend have positive relationship to Dividend Payout Ratio at the significance level bellow 0.05. Growth Sales has negative relationship to Dividend Payout Ratio and has significance level bellow 0.05. Debt to Equity Ratio has positive relationship to Dividend Payout Ratio and has insignificance sign.

Keyword: Dividend Payout Ratio, Return on Assets, Growth Sales, Debt to Equity Ratio, Lagged Dividend, Size

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi Indonesia terus menunjukkan peningkatan, hal ini dibuktikan oleh GDP (*Gross Domestic Product*) Indonesia yang naik sebesar 5,19% (*bps.go.id*; 2018). Indonesia masuk kedalam lima besar negara ASEAN (*Association of South East Asian Nations*) yang memiliki pertumbuhan ekonomi tertinggi pada peringkat ke empat yang dirilis oleh IMF (*International Monetary Fund*). Fokus pemerintah pada pembangunan infrastruktur dan peningkatan nilai investasi dari investor domestik maupun mancanegara merupakan alasan utama peningkatan GDP. Pemerintah sadar betul bahwa langkah pertama untuk meningkatkan pertumbuhan dan pemerataan ekonomi adalah dengan cara membangun infrastruktur yang baik, hal ini kemudian dapat menarik investor domestik dan mancanegara dengan meningkatnya realisasi penanaman modal sebesar 13,1% pada tahun 2017, baik penanaman modal asing maupun dalam negeri (BKPM, 2017).

Pertumbuhan GDP Indonesia ini didukung oleh berbagai macam sektor di Indonesia, perusahaan manufaktur merupakan salah satu sektor yang mendominasi serta mendukung perkembangan ekonomi melalui kontribusinya dalam meningkatkan

pertumbuhan GDP Indonesia. Sektor manufaktur diketahui berkontribusi sebesar 20,159% dari angka GDP Indonesia pada tahun 2017, serta menempati tempat tertinggi di ASEAN untuk kontribusi sektor manufaktur pada GDP (WorldBank, 2017).

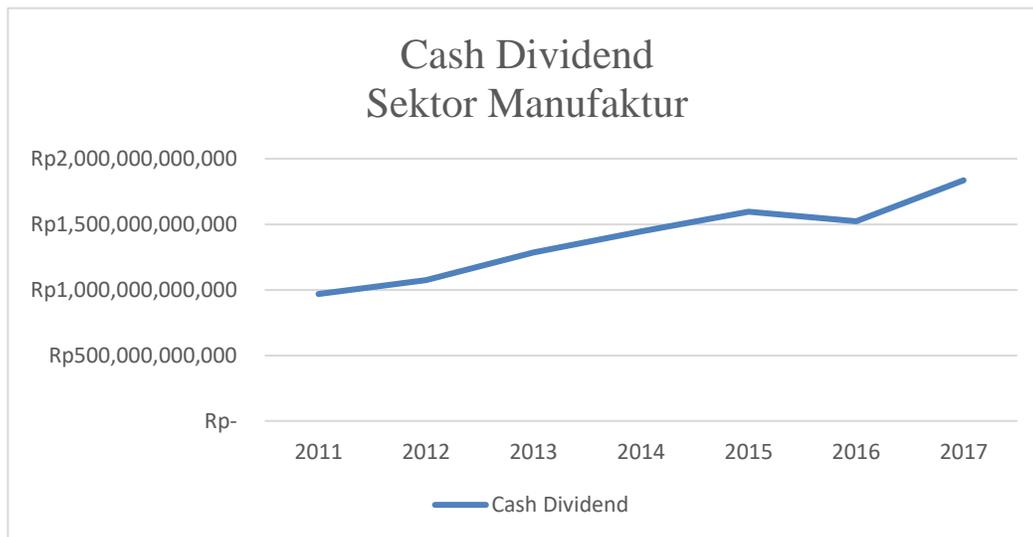
Bukan hanya pada sektor riil, dalam sektor pasar modal perusahaan manufaktur juga merupakan sektor yang diperhitungkan nilai sahamnya. Terbukti dari masih bertenggernya saham perusahaan manufaktur seperti PT. Gudang Garam, PT. Unilever Indonesia, serta PT Indocement pada *top capitalization* sepanjang tahun 2017 (May, 2018). Tujuan utama investor membeli saham manufaktur tentunya guna memperoleh keuntungan. Sebisa mungkin para investor mencari perusahaan yang memiliki performa yang baik dalam pengelolaan perusahaannya. Bila pengelolaan perusahaan serta proses bisnis yang dilakukan oleh perusahaan baik, maka sudah seharusnya perusahaan dapat menghasilkan laba yang baik pula. Laba yang diperoleh perusahaan merupakan suatu *good news* bagi para investor.

Keuntungan yang diperoleh investor dari membeli saham merupakan *capital gain* serta juga memperoleh *dividend* yang dibagi *annual* oleh perusahaan. *Capital gain* sendiri dapat diartikan dengan keuntungan yang didapatkan dari perbedaan kenaikan harga jual saham serta harga beli saham (Kasmir, 2014). Harga pasar yang fluktuatif merupakan salah satu risiko yang harus dihadapi oleh investor, karena pasar sangat sensitif akan adanya informasi dan meresponnya dengan sangat cepat sehingga dapat mengubah harga saham hanya dalam hitungan detik. Sedangkan *dividend* merupakan pembagian hasil keuntungan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Dividen yang

dibagikan perusahaan ini umumnya merupakan penyisihan laba dari tahun buku perusahaan. Laba yang diperoleh perusahaan tidak semuanya dialokasikan kepada *dividend* yang nantinya dibagi kepada investor, namun sebagian laba akan disimpan (ditahan) guna mencukupi kebutuhan investasi perusahaan dan juga bertujuan untuk keberlanjutan perusahaan. Sehingga tiap perusahaan memiliki kebijakan-kebijakan tertentu dalam menentukan proporsi laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan laba yang akan ditahan oleh perusahaan.

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan manufaktur juga terus menunjukkan *trend* kenaikan, hal ini ditunjukkan oleh Grafik 1.1 yang merangkum besarnya pembagian *dividend* yang dibagikan oleh perusahaan manufaktur selama tahun 2011-2017. *Trend* naik ini merupakan sinyal yang positif yang dapat ditangkap oleh para investor karena menunjukkan komitmen perusahaan yang senantiasa mengembangkan perusahaan agar dapat mensejahterakan investor melalui pembagian dividen.

Grafik 1.1
Rata-Rata Dividen Perusahaan Manufaktur



Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

Dividen sangat penting kaitannya dengan perusahaan, karena dividen merupakan bukti bahwa suatu perusahaan mampu menghasilkan laba dengan baik di mata investor. Maka dari itu perusahaan berusaha untuk secara terus menerus membagikan dividen kepada pemegang saham agar tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaannya. Sehingga rasio proporsi pembagian dividen terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan sering menjadi pertimbangan investor untuk berinvestasi. Rasio ini disebut dengan *Dividend Payout Ratio*. Semakin besar proporsi dividen yang dibagikan oleh sebuah perusahaan maka semakin besar proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen, dan semakin kecil proporsi laba ditahan yang digunakan perusahaan untuk melakukan investasi dan kegiatan penunjang operasionalnya. Hal ini juga

tentunya mempengaruhi risiko dan *cash flow* dari perusahaan tersebut (Gang, 2016), sehingga sudah seharusnya bahwa keputusan penentuan *dividend payout ratio* melalui pertimbangan yang panjang oleh *stakeholder* dengan mempertimbangkan keseluruhan kondisi perusahaan.

Berbagai macam faktor dapat mempengaruhi sebuah perusahaan untuk menentukan *dividend payout ratio* yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Salah satu faktor yang mempengaruhinya adalah tingkat *profitability* yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. (Baker, Powell, & Veit, 2002) mencoba meneliti faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *dividend policy*, mereka menemukan bahwa *pattern* dari *dividend* yang dibagikan dimasa lampau serta ekspektasi *earning* saat ini dan dimasa mendatang merupakan salah satu faktor utama yang menentukan kebijakan *dividend* dari suatu perusahaan. Perusahaan yang lebih *profitable* dapat memberikan *dividend* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang kurang dapat menghasilkan laba. Berbagai macam studi juga telah dilakukan untuk meneliti hubungan profitabilitas terhadap kebijakan *dividend payout ratio* (Kumar & Ranjani, 2018); (Bansaleng, Tommy, & Saerang, 2014); (Amidu & Abor, 2006).

ROA (*Return On Assets*) merupakan salah satu ukuran profitabilitas yang digunakan untuk menguji hubungan terhadap kebijakan dividen (Kumar & Ranjani; 2018, Amidu & Abor; 2006, John & Muthusamy; 2006). *Return on Assets* diperoleh dari laba setelah pajak dan depresiasi sebelum dikurangi bunga, yang kemudian dibagi dengan *total assets*. ROA mempengaruhi secara positif kebijakan dividen (Amidu &

Abor, 2006). Hasil yang sama juga diperoleh dari penelitian yang dilakukan Kumar dan Ranjani (2018) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur dan jasa. ROA yang tinggi akan dilihat oleh investor sebagai sinyal yang baik bahwa perusahaan tersebut dapat mengelola assetnya dan menghasilkan laba dengan baik. Laba yang bertambah tentunya merupakan stimulus bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini sesuai yang diungkapkan teori *cash flow* yaitu bahwa perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi akan memiliki *cash flow* yang tinggi pula, sehingga perusahaan akan lebih memilih membagikan *dividend* daripada menggunakan *cash flow* tersebut untuk berinvestasi pada investasi yang cenderung berisiko.

Growth sales merupakan suatu ukuran yang digunakan oleh perusahaan untuk melihat nilai *investment opportunity*. Keputusan pembagian dividen dibuat pada saat membicarakan dan memutuskan rencana *financial* dan *investment* (Gill, Biger, & Tibrewala, 2010). Semakin besar proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, akan semakin besar mengurangi proporsi laba yang akan digunakan untuk *investment* dan pengembangan usaha sehingga dapat membuat kesempatan memperoleh peningkatan *sales* menjadi berkurang (D'Souza, 2010). Benlemlih (2018) membandingkan pengaruh *growth sales* terhadap *dividend payout ratio* di perusahaan dengan kategori pengeluaran biaya yang tinggi dan rendah untuk CSR (*Corporate Social Responsibility*). Benlemlih memperoleh hasil bahwa *growth sales* berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *high CSR* maupun *low CSR*. Hasil serupa juga diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan

Abor (2006) yang melakukan penelitian pada dua puluh perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek Ghana dan Wicaksono & Natsir (2014) yang melakukan penelitian *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek pada rentang tahun 2011-2013. Dukungan konsep *life cycle* yang dikemukakan oleh Modigliani berisi tentang suatu negara, individu akan menyiapkan dana pensiun atau cadangan dimasa depan yang diperoleh melalui *Growth Sales* yang diperolehnya (Modigliani, 1985).

Rasio utang yang dibandingkan dengan ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) juga merupakan salah satu rasio yang dianggap mempengaruhi besarnya *Dividend Payout Ratio*. Besarnya ekuitas merupakan cadangan yang dimiliki oleh perusahaan untuk membayar semua utang-utang yang dimilikinya, sehingga apabila *Debt to Equity Ratio* yang semakin besar menunjukkan sedikitnya cadangan yang dimiliki perusahaan guna memenuhi kewajibannya. Hal ini tentunya juga terkait dengan pembagian dividen, apabila semakin besar DER maka perusahaan akan mengurangi dividen yang akan dibagi sehingga memperoleh cadangan yang lebih besar untuk memenuhi kewajibannya. Beberapa penelitian juga mengungkapkan bahwa *Debt to Equity Ratio* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Rahmawati dkk (2014) dan Apriliani (2017) mengungkapkan bahwa *Debt to Equity Ratio* secara negatif mempengaruhi *Dividend Payout* yang dibagikan oleh perusahaan. Teori yang mendukung penelitian ini adalah *Pecking Order Theory* dimana perusahaan lebih memilih pendanaan secara internal dengan laba di tahan atau melalui pinjaman kepada

pihak ketiga dibandingkan menggunakan pendanaan ekuitas eksternal melalui penjualan saham kepada investor dan membagikan *dividend* yang dianggap memiliki risiko yang lebih tinggi (Zameer, 2013).

Besarnya pembagian dividen dari tahun ke tahun juga dianggap sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi perusahaan untuk menentukan kebijakan dividen. Besarnya dividen yang dibagikan merupakan stimulus bagi investor untuk menginvestasikan uangnya, besarnya dividen juga secara tidak langsung menunjukkan bahwa suatu perusahaan dapat menghasilkan laba dengan baik. Perusahaan yang mengetahui hal ini sudah seharusnya mencoba untuk mempertahankan jumlah dividen dari tahun ke tahun bahkan cenderung meningkatkannya. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dkk yang melakukan penelitian pada 133 perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015 (Damayanti, Marwati, & Widayanti, 2017). Hal ini juga sesuai dengan *Signaling Theory* dimana apabila *Lagged Dividend* mengalami kenaikan maka akan mendorong perusahaan untuk meningkatkan *Dividend Payout Ratio*. Hal ini juga sesuai dengan teori *signal* dimana perusahaan berusaha semaksimal mungkin memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang baik tiap tahunnya melalui pembagian dividen. Pembagian dividen dari tahun sebelumnya (*lagged dividend*) yang menunjukkan kenaikan merupakan bukti bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik.

Size atau ukuran dari sebuah perusahaan sering dihubungkan dengan faktor yang mempengaruhi hubungan besarnya *dividend payout ratio* dibagikan oleh perusahaan. *Size* disini akan digunakan sebagai variabel kontrol yang digunakan untuk membatasi pengaruh variabel yang tidak masuk dalam penelitian yang dikhawatirkan mengganggu hasil penelitian antara variabel independen ke variabel dependen. Menurut Fama & French (2001) *size* memiliki hubungan yang erat dengan *Dividend Payout Ratio*, mereka mengatakan bahwa perusahaan dengan *size* yang besar akan lebih cenderung untuk membayar *dividend* yang lebih tinggi, begitu pula sebaliknya. Perusahaan yang besar tentunya akan lebih mudah mengeksplor pasar modal sehingga mereka akan berupaya agar investor dapat tertarik untuk menginvestasikan uangnya pada perusahaan mereka dengan menggunakan stimulus berupa *dividend* yang dibagikan kepada *shareholder*. *Size* juga telah digunakan sebagai variabel kontrol pada penelitian *dividend* pada penelitian yang lampau oleh Adjaoud & Ben-Amar (2010), Benlemlih (2018).

Perusahaan tidak memiliki aturan ataupun kebijakan yang baku dalam menentukan seberapa besar proporsi *dividend* yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Sehingga, pembagian *dividend* mengalami fluktuasi pada tiap tahunnya. Begitu pula dengan kondisi keuangan tiap perusahaan yang tidak sama antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain. Tiap tahunnya perusahaan juga senantiasa mengalami fluktuasi keuangan yang diakibatkan oleh kondisi perekonomian dan bisnis yang dilakukannya. Tabel 1.1 merangkum mengenai fluktuasi rata-rata *Payout*, *Return on*

Assets, Growth Sales, Debt to Equity serta *Lagged Dividend* perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2017.

Berdasarkan temuan data dilapangan dapat ditemukan terdapat hubungan yang inkonsisten anatar variabel yang disajikan dalam tabel 1.1. Data yang diambil merupakan rata-rata *Payout, Return on Assets, Growth Sales, Debt to Equity Ratio*, dan *Lagged Dividend* tiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang tahun 2011-2017. Data tersaji dalam bentuk tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1
Rata-Rata Variabel Penelitian

VARIABEL	TAHUN						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PAYOUT	0.405	0.445	0.362	0.474	0.535	0.366	0.694
ROA	0.184	0.185	0.177	0.139	0.122	0.173	0.143
GROWTH	0.191	0.133	0.225	0.082	0.042	0.051	0.057
DER	0.690	0.721	0.684	0.809	0.647	0.718	0.745
LAGDIV	2.36	2.64	2.00	2.12	2.22	2.64	2.41

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan dan Bloomberg (diolah)

Perolehan data yang dirangkum pada Tabel 1.1 menunjukkan tentang rata-rata variabel penelitian (*Dividend Payout Ratio, Return on Assets, Growth Sales, Debt to Equity Ratio* dan *Lagged Dividend*) terhadap perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2017. Hasil tabel 1.1 dapat dirangkum sebagai berikut:

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Kumar & Ranjani (2018) dan Amindu & Abor (2006) *Return on Assets* memiliki hubungan positif terhadap *Dividend Payout*

Ratio yang berarti bahwa jika ROA mengalami kenaikan selanjutnya akan diikuti oleh kenaikan *Dividend Payout Ratio*. Namun, hal berbeda ditunjukkan oleh tabel 1.1 dimana pada tahun 2014, dimana saat variabel *Return on Assets* mengalami penurunan justru *Dividend Payout Ratio* mengalami kenaikan hal serupa juga ditunjukkan pada tahun 2014 dimana saat *Return on Assets* mengalami penurunan dari 0.17 turun menjadi 0.13 namun *Dividend Payout* justru mengalami kenaikan dari 0.36 menjadi 0.47

Menurut Benlemlih (2018), Amidu & Abor (2016), Pinem & Dwi (2016) menyatakan bahwa *Growth Sales* mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* negatif, yang berarti apabila *Growth Sales* mengalami penurunan akan menyebabkan *Dividend Payout* mengalami kenaikan serta sebaliknya. Namun hal berbeda ditunjukkan pada tabel 1.1 dimana saat *Growth Sales* mengalami kenaikan pada tahun 2017 dari 0.051 menjadi 0.057 justru *Dividend Payout Ratio* mengalami kenaikan juga pada tahun 2017 dari 0.33 menjadi 0.6. Melihat dari fakta ini maka terdapat inkonsistensi hubungan variabel atau yang sering disebut *fenomena gap*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Zaman (2018), Rahmawati Dkk (2014), Apriliani & Nataylova (2017) menghasilkan *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*, yang memiliki arti apabila terjadi kenaikan *Debt to Equity Ratio* maka akan menurunkan *Dividend Payout Ratio*. Hal yang berbeda ditunjukkan pada tahun 2012 dimana saat *Debt to Equity Ratio* mengalami kenaikan dari 0.69 menjadi 0.72 justru *Dividend Payout Ratio* mengalami

kenaikan dari 0.40 menjadi 0.44. Melihat dari fakta ini maka terdapat inkonsistensi hubungan variabel atau yang sering disebut *fenomena gap*.

Penelitian yang dilakukan oleh Adjaoud & Amar (2010), Damayanti Dkk (2017) menghasilkan bahwa *Lagged Dividend* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Namun hal berbeda ditunjukkan pada tahun 2016 dimana pada saat *Lagged Dividend* mengalami kenaikan dari 2.22 menjadi 2.64 justru besarnya *Dividend Payout Ratio* mengalami penurunan dari 0.53 menjadi 0.366. Melihat dari fakta ini maka terdapat inkonsistensi hubungan variabel atau yang sering disebut *fenomena gap*.

Kumar & Ranjani (2018), Amidu & Abor (2006) melakukan penelitian dengan menguji hubungan *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*, hasil yang diperoleh yaitu *Return on Assets* berpengaruh secara positif serta signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Namun penelitian John & Muthusamy (2010) menunjukkan hal yang berbeda, dimana penelitian yang mereka lakukan memperoleh hasil *Return on Assets* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian yang berbeda ini menimbulkan inkonsistensi hasil penelitian atau yang sering disebut *research gap*.

Benlemlih (2018), Pinem & Dwi (2016), Amidu & Abor (2006), Wicaksono & Natsir (2014) melakukan penelitian guna menguji hubungan *Growth Sales* terhadap *Dividend Payout Ratio*, mereka memperoleh temuan bahwa *Growth Sales* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil berbeda dikemukakan oleh

Gill dkk (2010) bahwa dalam penelitian yang dilakukannya mereka memperoleh hasil bahwa *Growth Sales* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian yang berbeda ini menimbulkan inkonsistensi hasil penelitian atau yang sering disebut *research gap*.

Samrotun (2015), dan Damayanti Dkk (2017) melalui penelitian yang mereka lakukan mengungkapkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal berbeda ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono & Natsir (2014) dimana penelitian yang mereka lakukan menghasilkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan Rahmawati, Saerang & Rate (2014) mengungkapkan bahwa penelitian yang mereka lakukan menghasilkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berbeda lagi dengan penelitian yang dilakukan oleh Apriliani & Natalylova (2017), dalam penelitian yang mereka lakukan mereka menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian yang berbeda ini menimbulkan inkonsistensi hasil penelitian atau yang sering disebut *research gap*.

Benlemlih (2018) mengemukakan bahwa *Lagged Dividend* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil yang berbeda diungkapkan oleh Damayanti Dkk (2017), dan Adjaoud & Ben-Amar (2010) dalam penelitian yang mereka lakukan mengemukakan bahwa *Lagged Dividend* berpengaruh positif

signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian yang berbeda ini menimbulkan inkonsistensi hasil penelitian atau yang sering disebut *research gap*.

Tabel 1.2
Research Gap

No	Variabel	Peneliti	Hasil
1.	<i>Return on Assets</i>	(Kumar & Ranjani, 2018);	Positif Signifikan
		(Amidu & Abor, 2006)	
		(John & Muthusamy, 2010)	Negatif Signifikan
2.	<i>Growth Sales</i>	(Benlemlih, 2018)	Negatif Signifikan
		(Pinem & Dwi, 2016)	
		(Amidu & Abor, 2006)	
		(Wicaksono & Nasir, 2014)	
		(Gill et al., 2010)	Negatif Tidak Signifikan
3.	<i>Debt to Equity Ratio</i>	(Samrotun, 2015)	Positif Signifikan
		(Damayanti et al., 2017)	

No	Variabel	Peneliti	Hasil
		(Wicaksono & Nasir, 2014)	Positif Tidak Signifikan
		(Zaman, 2018)	
		(Rahmawati, Saerang, & Rate, 2014)	Negatif Signifikan
		(Apriliani & Natalylova, 2017)	Negatif Tidak Signifikan
4.	<i>Lagged Dividend</i>	(Benlemlih, 2018)	Negatif Signifikan
		(Damayanti et al., 2017)	
		(Ahmed & Javid, 2008)	Positif Signifikan
		(Adjaoud & Ben-Amar, 2010)	

Sumber: Beberapa Artikel yang Bereputasi

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang diungkapkan di atas, dapat disimpulkan terdapat inkonsistensi hubungan antara tiap variabel penelitian yaitu *Return on Assets*, *Growth Sales*, *Debt to Equity Ratio*, *Lagged Dividend* terhadap

Dividend Payout Ratio yang ditunjukkan pada tabel 1.1, serta terdapat inkonsistensi perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh para peneliti (*research gap*) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* yang ditunjukkan pada tabel 1.2.

Dari pemaparan rumusan masalah di atas maka dapat disusun pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017?
2. Bagaimana pengaruh *Growth Sales* terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017?
3. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017?
4. Bagaimana pengaruh *Lagged Dividend* terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017.
2. Menganalisis pengaruh *Growth Sales* terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017.
3. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017.
4. Menganalisis pengaruh *Lagged Dividend* terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017.

1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Perusahaan

Dapat digunakan menjadi acuan rasio keuangan *Return on Asset*, *Growth Sales*, *Debt to Equity Ratio*, *Lagged Dividend* dan *Size* yang perlu diperhatikan agar dapat menarik lebih banyak investor

2. Investor

Menjadi literatur yang dapat membantu investor untuk pertimbangan pengambilan keputusan investasi

3. Peneliti Selanjutnya

Digunakan sebagai salah satu sumber referensi tentang penelitian yang berkaitan dengan *Dividend Payout Ratio*.

1.4 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Berisi latar belakang, *research gap*, *phenomena gap* yang kemudian menjadi dasar perumusan masalah, serta berisi tujuan dan manfaat penelitian.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Landasan teori yang mendasari mengenai hubungan antara variabel independen dan *dividend payout ratio*. Serta berisi penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang definisi operasional, jenis data, metode perolehan data serta metode yang akan digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan menyajikan hasil dari data yang telah diolah beserta pembahasannya.

BAB V PENUTUP

Berisi kesimpulan penelitian yang telah dilakukan