

PENGARUH *TOTAL ASSET TURN OVER, FREE CASH FLOW, DAN SALES GROWTH* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*

SKRIPSI

Sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi



Oleh:

**ARSYITA NAYA AZIZA
1701035013
AKUNTANSI**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MULAWARMAN
SAMARINDA
2022**

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Penelitian : Pengaruh *Total Asset Turn Over*, *Free Cash Flow*, dan *Sales Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio*
Nama Mahasiswa : Arsyita Naya Aziza
NIM : 1701035013
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : S1 - Akuntansi

Sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi

Menyetujui,

Samarinda, 13 – 10 – 2022
Pembimbing,



Dr. Ledy Setiawati, S.E., M.Si
NIP. 19800110 200212 2 001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Mulawarman



Prof. Dr. Hj. Syarifah Hidayah, M.Si
NIP. 19620513 198811 2 001

Lulus Tanggal Ujian: 15 – 09 – 2022

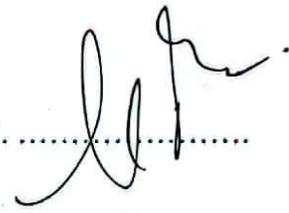
SKRIPSI INI TELAH DIUJI DAN DINYATAKAN LULUS

Judul Skripsi : Pengaruh Total Asset Turn Over, Free Cash Flow, dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio
Nama : Arsyita Naya Aziza
NIM : 1701035013
Hari : Kamis
Tanggal Ujian : 15 September 2022

TIM PENGUJI

1. Dr. Ledy Setiawati, S.E., M.Si
NIP. 19800110200212 2 001

1.



2. Prof. Dr. Hj. Sri Mintarti, M.Si
NIP. 19551127198910 2 001

2.



3. Ferry Diyanti, S.E., M.S.A., Ak., CA., CSRS
NIP. 19830228200604 2 002

3.



ABSTRACT

Arsyita Naya Aziza, 2022. The Effect of Total Asset Turn Over, Free Cash Flow, and Sales Growth on Dividend Payout Ratio. Under the guidance of Mrs. Ledy Setiawati. This study aims to determine the effect of total asset turnover, free cash flow and sales growth on the dividend payout ratio in pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2020. The sample in this study was obtained using purposive sampling and obtained 5 the company as the sample. The analytical method in this study uses multiple linear regression analysis with SPSS 25 software. Based on the results of the study, it shows that total asset turnover has a negative and significant effect on the dividend payout ratio. The variable free cash flow has a positive and insignificant direction on dividend payout ratio, while sales growth has an effect negative and insignificant to the dividend payout ratio.

Keywords: *total asset turn over, free cash flow, sales growth, dividend payout ratio.*

ABSTRAK

Arsyita Naya Aziza, 2022. Pengaruh *Total Asset Turn Over*, *Free Cash Flow* dan *Sales Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. Di bawah bimbingan Ibu Ledy Setiawati. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *total asset turn over*, *free cash flow* dan *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2020. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh 5 perusahaan sebagai sampel. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan *software* SPSS 25. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *total asset turn over* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Variabel *free cash flow* memiliki arah positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *sales growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Kata kunci: *total asset turn over, free cash flow, sales growth, dividend payout ratio.*

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa di dalam naskah Skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah Skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur penjiplakan, saya bersedia Skripsi dan Gelar Sarjana atas nama saya dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Samarinda, 8 Maret 2022

Mahasiswa



Arsyita Naya Aziza

NIM 1701035013

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI SKRIPSI
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Mahasiswa : Arsyita Naya Aziza

NIM : 1701035013

Program Studi : S1 – Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Dengan pengembangan ilmu pengetahuan, dengan ini menyetujui untuk memberikan izin kepada pihak UPT. Perpustakaan Universitas Mulawarman, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (Non-Exclusive Royalty-Free Right) atas skripsi saya yang berjudul “Pengaruh Total Asset Turn Over, Free Cash Flow, dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio” beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini kepada UPT. Perpustakaan Universitas Mulawarman berhak menyimpan, mengalih media atau memformatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat dan mempublikasi skripsi saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Samarinda, 15 September 2022

Mahasiswa



Arsyita Naya Aziza

1701035013

RIWAYAT HIDUP



Arsyita Naya Aziza lahir di Bontang pada tanggal 27 Oktober 1999 dan merupakan anak pertama dari pasangan bapak Muhamad Munasir dan ibu Martini Indah Parwati. Memulai pendidikan tingkat dasar di SD Negeri 005 Balikpapan Selatan dan lulus pada tahun 2011. Pada tahun yang sama melanjutkan pendidikan tingkat Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 7 Balikpapan Selatan dan lulus pada tahun 2014. Lalu pada tahun 2014 melanjutkan pendidikan tingkat Sekolah Menengah Atas di SMA Negeri 5 Balikpapan Selatan dengan jurusan IPA dan menyelesaikan pendidikan pada tingkat tersebut pada tahun 2017.

Pada tahun 2017 melanjutkan pendidikan akademis di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman Samarinda dengan memilih program studi S1 Akuntansi. Pada tahun 2020 melaksanakan program Kuliah Kerja Nyata Kondisi Luar Biasa Angkatan 46 di Kelurahan Bontang Baru, Kecamatan Bontang Utara, Kota Bontang.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan segala karunia dan limpahan rahmatNya, serta junjungan kita Nabi Muhammad SAW sebagai panutan kita, akhirnya penulis dapat menyelesaikan Studi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof.Dr.H. Masjaya, M.Si selaku Rektor Universitas Mulawarman.
2. Prof. Dr. Hj. Syarifah Hidayah, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
3. Dwi Risma Deviyanti, S.E.,M.Si.,Ak.,CA selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
4. Dr. H. Zaki Fakhroni, Akt.,CA.,CTA.,CFrA.,CIQaR selaku Koordinator Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
5. Dr. Ledy Setiawati, S.E.,M.Si selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, masukan, nasihat, kritik dan saran dalam penyusunan skripsi.
6. Prof. Sri Mintarti, M.Si selaku dosen wali yang telah memberikan bimbingan dan nasihat selama menempuh studi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
7. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman yang telah memberikan ilmu pengetahuan yang bermanfaat.

8. Seluruh staf jurusan Akuntansi dan Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi yang diperlukan.
9. Almh. Ibu Martini Indah Parwati, Papa Nasir, Mama Supriyanti, Mba Tifa, Fani, Anggun, Mas Agung, dan ponakan tercinta Arsha selaku keluarga yang telah memberikan dukungan penuh, nasihat dan semangat yang berupa doa maupun materi dan dalam segala hal.
10. Mama Nursiah dan Mama Mursiah selaku ibu-ibu hebat yang telah merawat saya dari kecil dan memberikan cinta kasih, dukungan serta semangat baik secara doa maupun materi dan dalam segala hal.
11. Rahmawati Husna, S.Pd yang telah memberikan nasihat, motivasi, dan menjadi pendengar yang baik.
12. Teman yang selalu mendukung serta menemani disaat suka dan duka yakni Vivi, Devi, Roswina, Amel, Nanda, Dila, Puput, Dandi dan Fira
13. Teman seperjuangan yakni Arini Munir Hasanah, S.Ak, Kasmi, S.Ak, Nabilah Surlistya, S.Ak, Raina Karina, Aliza Husnul Fatimah, S.M dan Mukhlis Dwi Riyanto, S.Ak yang telah banyak membantu serta berjuang bersama dalam suka maupun duka dalam kondisi apapun.
14. Ketua dan Pengurus Yayasan Bina Kasih serta Guru-Guru TK Anggrek Permai yang telah memberikan kesempatan dan arahan untuk dapat bekerja serta memperoleh pengalaman kerja.
15. Teman-teman seperjuangan PPPM Nurul Islam yang telah bersama dalam keadaan suka maupun duka.

16. Serta seluruh pihak yang terlibat baik secara langsung maupun tidak langsung dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat ditulis satu persatu.

Akhir kata, penulis sadar bahwa pembuatan skripsi ini masih jauh dari sempurna dan penulis dengan senang hati akan menerima berbagai saran dan kritik yang membangun dari pembaca agar dapat menjadi lebih baik dari sebelumnya. Penulis juga berharap agar pelaksanaan kegiatan skripsi ini dapat membantu semua pihak yang membutuhkannya.

Terima kasih.

Samarinda, 17 Agustus 2022



Arsyita Naya Aziza

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN	ii
ABSTRACT	iii
ABSTRAK	iv
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	vi
RIWAYAT HIDUP	vii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR SINGKATAN	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	9
1.3. Tujuan Penelitian	9
1.4. Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	12
2.1 Landasan Teori	12
2.1.1 Teori <i>agency</i>	12
2.1.2 Teori <i>signaling</i>	13
2.2 Dividend payout ratio	14
2.3 Total asset turn over.....	15
2.4 Free cash flow.....	16
2.5 Sales growth	17
2.6 Penelitian Terdahulu	18
2.7 Pengembangan Hipotesis	28
2.7.1 Pengaruh <i>total asset turn over</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i>	28
2.7.2 Pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i>	29
2.7.3 Pengaruh <i>sales growth</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i>	30

BAB III METODE PENELITIAN	33
3.1 Definisi Operasional	33
3.1.1 Variabel dependen.....	33
3.1.1.1 Dividend payout ratio	33
3.1.2 Variabel independen.....	34
3.1.2.1 Total asset turn over	34
3.1.2.2 Free cash flow	35
3.1.2.3 Sales growth.....	36
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian.....	37
3.2.1 Populasi	37
3.2.2 Sampel.....	37
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	39
3.3.1 Jenis data	39
3.3.2 Sumber data	39
3.4 Metode pengumpulan data	39
3.5 Alat Analisis	40
3.5.1 Analisis statistik deskriptif	40
3.5.2 Uji asumsi klasik.....	40
3.5.2.1 Uji normalitas.....	40
3.5.2.2 Uji multikolinearitas.....	41
3.5.2.3 Uji heteroskedastisitas	42
3.5.2.4 Uji autokorelasi	42
3.5.3 Uji kelayakan model (Uji F)	43
3.5.4 Uji koefisien determinasi (R^2)	44
3.5.5 Regresi linear berganda	44
3.5.6 Uji hipotesis (Uji t)	45
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	47
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	47
4.2 Analisis Data dan Hasil Penelitian.....	48
4.2.1 Analisis statistik deskriptif	48
4.3 Uji Asumsi Klasik.....	50

4.3.1	Uji normalitas	50
4.3.2	Uji multikolinearitas	53
4.3.3	Uji heterokedastisitas	54
4.3.4	Uji autokorelasi.....	55
4.4	Uji Kelayakan Model (Uji F)	55
4.5	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	56
4.6	Analisis Regresi Linear Berganda	57
4.7	Uji Hipotesis (Uji t)	58
4.8	Pembahasan Hasil Penelitian.....	59
4.8.1	Pengaruh total asset turn over terhadap dividend payout ratio	59
4.8.2	Pengaruh free cash flow terhadap dividend payout ratio	61
4.8.3	Pengaruh sales growth terhadap dividend payout ratio	63
BAB V PENUTUP.....		65
5.1	Simpulan	65
5.2	Saran	66
DAFTAR PUSTAKA		
LAMPIRAN		

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Kebijakan dividen beberapa perusahaan farmasi.....	4
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	26
Tabel 3.1 Penyaringan sampel penelitian berdasarkan teknik <i>purposive</i>	32
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel	33
Tabel 3.3 Tabel keputusan uji autokorelasi.....	37
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	42
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas: Uji <i>One Sample Kolmogrov-Smirnov</i>	46
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas	47
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	49
Tabel 4.5 Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F).....	49
Tabel 4.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	50
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	51

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Laba Komprehensif Perusahaan Sub Sektor Farmasi.....	5
Gambar 1.2 Pembagian Dividen Perusahaan Sub Sektor Farmasi.....	5
Gambar 2.2 Model Penelitian.....	33
Gambar 4.1 Hasil Uji Grafik Normalitas P-P Plot	45
Gambar 4.2 Histogram.....	46
Gambar 4.3 Hasil Uji Heterokedastisitas	48

DAFTAR SINGKATAN

DPR	<i>Dividend Payout Ratio</i>
TATO	<i>Total Asset Turn Over</i>
FCF	<i>Free Cash Flow</i>
BEI	Bursa Efek Indonesia
DER	<i>Debt to Equity Ratio</i>
NPM	<i>Net Profit Margin</i>
VIF	<i>Variance Inflation Factor</i>
DW	<i>Durbin Watson</i>

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Populasi Penelitian

Lampiran 2 Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kegiatan investasi sangat diminati pada masa sekarang ini. Dengan berinvestasi, seseorang berharap bisa mendapatkan manfaat pada masa mendatang. Investasi merupakan kegiatan penanaman modal baik secara langsung atau tidak berupa uang ataupun aset berharga lainnya dengan harapan memperoleh keuntungan dikemudian hari. Sekolah dan kuliah misalnya, dapat dikatakan sebagai investasi sebab waktu (sumber daya) yang dimiliki diinvestasikan dengan harapan memperoleh ilmu dan pekerjaan yang baik setelah lulus (manfaat masa depan). Investasi terbagi menjadi dua bagian yaitu investasi riil dan investasi keuangan. Instrumen investasi yang bisa dilihat berdasarkan wujud fisiknya disebut dengan investasi riil. Sedangkan investasi keuangan merupakan instrument investasi yang tidak bisa dilihat langsung wujud fisiknya, umumnya dalam bentuk uang, obligasi, dan saham. Kegiatan investasi memiliki berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang sulit untuk diprediksi oleh para investor. Untuk meminimalisir resiko para investor perlu memiliki ilmu dan pengetahuan yang baik mengenai investasi agar tidak terjadi kerugian pada masa yang akan datang.

Kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan dapat menghasilkan laba yang optimal sehingga dapat digunakan kembali untuk kegiatan investasi atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Wiyatno (2013) menjelaskan pendapatan yang dibagikan kepada pemegang saham berupa

pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Prasetio & Suryono (2016) mengemukakan kebijakan dividen adalah suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan. Pembagian tersebut melibatkan dua pihak yang berkepentingan yaitu para pemegang saham dan perusahaan. Pembagian akan mengalami kerugian jika pihak manajemen perusahaan tidak mengoptimalkan kebijakan dividen tersebut. Manfaat dividen bagi para pemegang saham yaitu dapat menghasilkan *return* sebagai hasil dari investasinya. Bagi perusahaan, dividen menjadi faktor penting bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Perusahaan farmasi adalah perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini. Industri farmasi termasuk golongan sektor *consumer goods industry* yaitu sektor yang memisahkan perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang pengolahan bahan dasar ataupun barang setengah jadi menjadi produk yang bisa dikonsumsi oleh masyarakat. Industri farmasi terbilang penting karena selalu dibutuhkan dalam kehidupan sehari-hari. Perusahaan farmasi merupakan perusahaan yang menghasilkan produk obat-obatan sesuai dengan kebutuhan manusia. Terlebih adanya pandemi Covid – 19, tingkat permintaan konsumen mengalami peningkatan secara signifikan. Sehingga kinerja mayoritas saham perusahaan farmasi mengalami kenaikan secara signifikan selama periode terakhir. Adanya peningkatan permintaan, pemerintah menjadikan sektor industri farmasi sebagai salah satu bagian sektor prioritas dalam upaya merealisasikan program Making Indonesia 4.0.

Pada kondisi pandemi Covid-19, perekonomian negara-negara saat ini sedang mengalami keterpurukan tak terkecuali di Indonesia. Pertumbuhan ekonomi Indonesia menurun sebesar -3,49% pada kuartal III tahun 2020. Sementara itu, perusahaan farmasi sanggup bertahan di tengah wabah Covid-19 karena memiliki portofolio terdiversifikasi. Diversifikasi portofolio digunakan agar upaya investasi optimal. Menurut Direktur Keuangan Kalbe Farma Bernadus Karmin Winata, dampak pandemi Covid-19 tidak menjadi penghalang bagi perusahaan farmasi dalam mempertahankan perkembangan penjualan serta laba bersih yang positif dan stabil. Adanya peningkatan efisiensi pada keuntungan selisih kurs, biaya operasional serta tarif pajak yang rendah mengakibatkan pertumbuhan laba bersih lebih besar dibandingkan pertumbuhan penjualan bersih. Tercatat pertumbuhan pendapatan serta laba bersih PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) masing-masing 3,81% menjadi 11,6 triliun dan 10,28% menjadi 1,39 triliun pada semester I tahun 2020. Sementara itu, PT Kimia Farma Tbk (KAEF) membukukan peningkatan laba sebesar 1,72% *yoy* menjadi 48,57 miliar.

Kinerja yang cemerlang serta prospek vaksin, antibodi yang dapat memerangi Covid-19 menjadikan saham perusahaan farmasi diminati oleh para investor. Kelebihan permintaan pada saham emiten farmasi membuat harga saham emiten farmasi meningkat. Investor mengambil resiko membeli saham emiten farmasi dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan atau *return* dari pembagian dividen yang telah diterapkan oleh perusahaan tersebut. Dengan demikian, investor harus mengetahui bagaimana kebijakan dividen pada masing-masing perusahaan

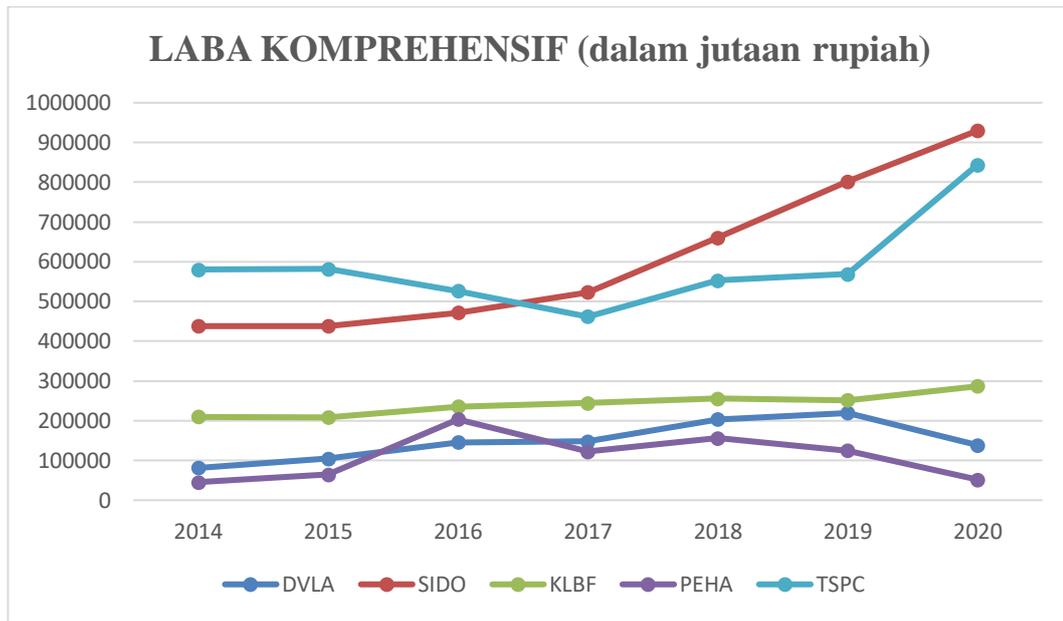
farmasi. Berikut merupakan data kebijakan dividen per lembar saham yang telah diterapkan oleh beberapa perusahaan yang bergerak pada sub sektor farmasi.

Tabel 1.1 Kebijakan dividen beberapa perusahaan farmasi

No	Kode Perusahaan	Dividen Per Lembar Saham (Rp)		
		2018	2019	2020
1	DVLA	70	70	70
2	SIDO	21	27	18,9
3	KLBF	25	26	20
4	PEHA	157,5	83,03	82,34
5	TSPC	40	50	60

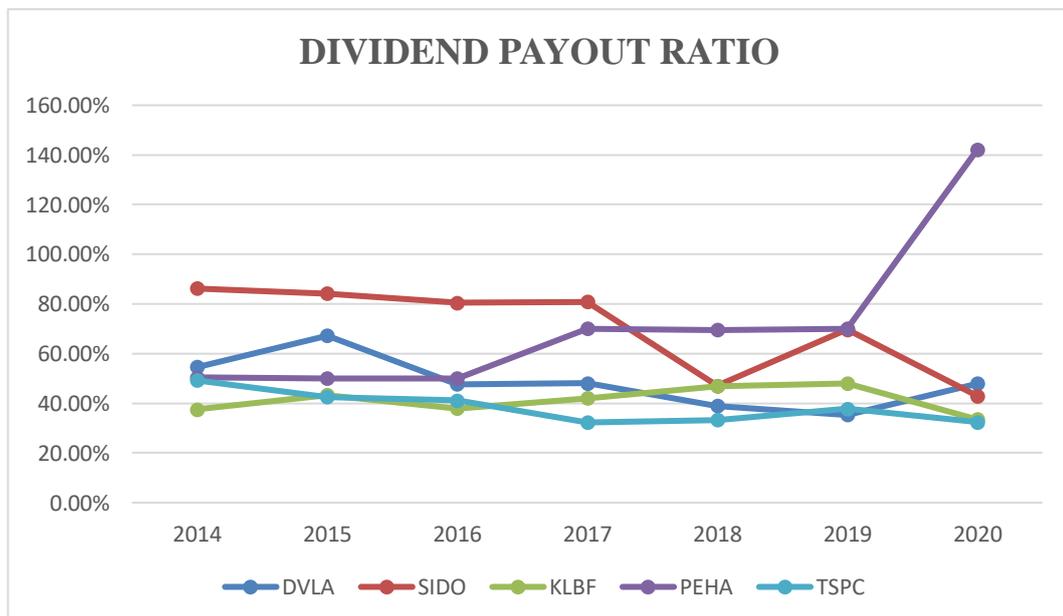
Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat diketahui kebijakan dividen yang berbeda dari setiap perusahaan. PT Darya Varia Laboratoria Tbk (DVLA) cenderung stabil dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham, serta PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) dan PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) cenderung meningkatkan kebijakannya namun pada tahun 2020 mengalami penurunan serta PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) cenderung meningkatkan kebijakannya kepada para pemegang saham, sementara PT Phapros (PEHA) membagikan dividen dengan nominal yang semakin menurun setiap tahunnya.



Gambar 1.1 Laba Komprehensif Perusahaan Sub Sektor Farmasi

Sumber: www.idx.co.id



Gambar 1.2 Pembagian Dividen Perusahaan Sub Sektor Farmasi

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan Gambar 1.1 dan Gambar 1.2 terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat pada PT Darya Varia Laboratoria Tbk (DVLA) serta PT Phapros Tbk (PEHA) di mana kedua perusahaan ini mengalami penurunan laba pada tahun 2020 sebesar Rp81.296.298.000,00 untuk PT DVLA dan Rp73.109.623.000,00 untuk PT PEHA. Namun *dividend payout ratio* kedua perusahaan tersebut mengalami kenaikan pada tahun 2020 sebesar 2,7% pada PT DVLA dan 72,1% pada PT PEHA. Kemudian pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) dan PT Tempo Scan Pacific (TSPC) mengalami kenaikan laba pada tahun 2020 sebesar Rp127.636.000.000,00 untuk PT SIDO, Rp352.744.716.000,00 untuk PT KLBF dan Rp275.405.196.000,00 untuk PT TSPC. Namun *dividend payout ratio* PT SIDO, PT KLBF dan PT TSPC pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 26,7% untuk PT SIDO, 14,5% untuk PT KLBF dan 5,4% untuk PT TSPC. Beberapa variabel yang dianggap mempengaruhi *dividend payout ratio* suatu perusahaan yang diangkat berdasarkan penelitian ini diantaranya yaitu *total asset turn over*, *free cash flow*, dan *sales growth*.

Total asset turn over merupakan rasio perputaran aset yang digunakan untuk mengukur aktivitas pengelolaan aset dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan. Sari *et al.*, (2015) mengemukakan jika nilai *total asset turn over* semakin tinggi maka volume penjualan perusahaan semakin meningkat, hal ini menandakan bahwa laba yang didapat oleh perusahaan meningkat. Apabila perusahaan mendapatkan laba yang lebih besar, dapat

memungkinkan persentase pembayaran dividen semakin meningkat. Maka TATO dapat berpengaruh terhadap *return* saham bagi para investor atau pemegang saham. *Total asset turn over* diukur dengan melakukan perbandingan antara penjualan dengan rata-rata total aset yang dimiliki perusahaan dalam periode tertentu (Sampurna & Widyarti, 2015).

Free cash flow merupakan alat untuk mengukur suatu pertumbuhan, kinerja keuangan, serta kesehatan keuangan suatu perusahaan. *Free cash flow* disebut juga sebagai kas sisa dari kegiatan operasional perusahaan yang bisa digunakan sebagai pembayaran dividen, ekspansi dan pelunasan utang. Fatmawati (2016) mengemukakan *free cash flow* berpengaruh besar terhadap kebijakan dividen perusahaan, dimana peningkatan *free cash flow* menandakan bahwa perusahaan mampu meningkatkan pembayaran dividen. Hal tersebut berkaitan dengan konflik keagenan, dimana pihak manajemen atau agen ingin agar FCF dikelola dengan kebijakannya sendiri, namun pihak pemegang saham berharap agar FCF dibagikan kepada prinsipal dalam bentuk dividen untuk menghindari penyalahgunaan kas bebas oleh pihak manajemen. Sehingga Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa *free cash flow* akan dibagikan perusahaan kepada pihak pemegang saham untuk mengurangi *agency cost* yang timbul akibat konflik kepentingan antara kedua belah pihak.

Sales growth digunakan untuk mengukur suatu pertumbuhan pada perusahaan. Pengukuran pertumbuhan dapat dilihat melalui perubahan total aset dan perubahan penjualan. Astuti & Muhammadiyah (2018) mengemukakan perubahan pertumbuhan perusahaan dalam peningkatan total aset maupun penjualan

perusahaan dapat berbeda setiap periodenya. Hal itu dapat menyebabkan peningkatan kebutuhan dana perusahaan. Kebutuhan dana perusahaan yang meningkat menyebabkan pendapatan perusahaan ditahan yang berakibat dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin sedikit. Maka perusahaan harus dapat menentukan kebijakan yang tepat antara memakmurkan pemegang saham atau meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Beberapa penelitian terkait *total asset turn over*, *free cash flow*, dan *sales growth* telah banyak dilakukan dengan berbagai model penelitian yang berbeda. Penelitian Purnami & Artini (2016) menyebutkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen, *total asset turn over* berpengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap kebijakan dividen, dan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan dengan arah yang negatif terhadap kebijakan dividen. Kemudian dalam penelitian yang dilakukan oleh Prasetio & Suryono (2016) menyebutkan *return on asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, dan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh Lucyanda & Lilyana (2012) *free cash flow* memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap *dividend payout ratio*, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* serta kepemilikan keluarga dan persentase kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian yang dilakukan Sampurna & Widyarti (2015) *earning per share* dan *total asset turn over* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*,

sedangkan *investment opportunity set*, *debt to equity ratio* dan *growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *total asset turn over*, *free cash flow*, dan *sales growth* terhadap *dividend payout ratio*, yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah objek yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2020.

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan di atas peneliti akan melakukan penelitian dengan judul Pengaruh *Total Asset Turn Over*, *Free Cash Flow*, dan *Sales Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2020.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan masalah yang ada, maka dapat dirumuskan permasalahan, yaitu:

1. Apakah *total asset turn over* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis dan mengetahui pengaruh *total asset turn over* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Menganalisis dan mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Menganalisis dan mengetahui pengaruh *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak. Adapun manfaat yang diperoleh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi dunia pendidikan khususnya ilmu akuntansi sebagai sumber bacaan atau referensi yang terdapat informasi teoritis dan empiris didalamnya, serta menjadi bahan kajian bagi peneliti yang lainnya.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi pihak manajemen perusahaan sebagai bahan masukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta sebagai bahan informasi dalam mempertimbangkan

bagaimana mengambil keputusan terhadap kebijakan dividen agar investor tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor sebagai bahan evaluasi dalam berinvestasi.

c. Bagi Akademisi

Menambah literatur penelitian tentang *total asset turn over*, *free cash flow*, *sales growth*, dan *dividend payout ratio*.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori *agency*

Teori keagenan pada awalnya dieksplorasi oleh Ross (1973) yang membahas tentang masalah keagenan (*agency problem*), sedangkan penjelasan secara mendetail dari teori keagenan pertama kali dinyatakan oleh Jensen & Meckling (1976). Menurut Jensen & Meckling (1976) teori agensi merupakan teori yang melibatkan hubungan antara dua pihak berkepentingan yaitu pihak manajemen sebagai “agen” dan pemegang saham sebagai “prinsipal”. Hubungan keagenan memegang suatu prinsip di mana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan jasa atas nama pemegang saham serta memberi wewenang kepada manajemen perusahaan dalam menjalankan tata kelola perusahaan. Jika antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini manajemen perusahaan akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Namun, tujuan agen dan prinsipal dapat berbeda dikarenakan lebih mementingkan kepentingan masing-masing. Hal itu akan menimbulkan konflik bagi kedua belah pihak.

Menurut Yushita (2010) agen maupun prinsipal selalu diasumsikan mementingkan kepentingan diri sendiri padahal mereka menyadari akan kepentingan umum mereka. Amanah yang diberikan pada agen untuk

menjalankan dana dari prinsipal harus dipertanggung jawabkan. Demikian halnya prinsipal sebagai pemberi amanah akan memberikan insentif pada agen baik dalam bentuk finansial maupun non finansial. Konflik yang timbul antara kedua belah pihak dikarenakan adanya *asimetry information*. Pihak manajemen (*agent*) memiliki banyak informasi dibandingkan pemegang saham sehingga memungkinkan pihak manajemen membuat kebijakan-kebijakan tertentu tanpa sepengetahuan prinsipal. Hal tersebut dilakukan dengan tujuan untuk memaksimalkan utilitasnya. Sedangkan para prinsipal akan sulit mengontrol kinerja pihak manajemen karena hanya memiliki sedikit informasi.

Prasetya (2012) menjelaskan terdapat dua macam informasi asimetris yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* merupakan bagaimana cara prinsipal mengambil keputusan atas dasar informasi yang lemah. Sedangkan *moral hazard* merupakan tindakan agen yang dilakukan secara sengaja agar tujuan pribadi dapat tercapai

2.1.2 Teori *signaling*

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa teori sinyal merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dengan memberikan isyarat atau petunjuk kepada investor tentang bagaimana prospek perusahaan mendatang. Tujuan teori sinyal yaitu untuk meyakinkan para investor dengan informasi seputar kondisi perusahaan serta memberikan informasi kepada pihak eksternal mengenai keuangan maupun non keuangan.

Informasi yang disampaikan oleh perusahaan sangat berpengaruh terhadap keputusan investasi pihak investor serta para pelaku bisnis. Informasi yang diberikan oleh pihak manajemen pada dasarnya menyajikan beberapa gambaran, keterangan, catatan baik saat kondisi yang sudah lampau maupun sesuatu yang akan terjadi kedepannya bagi kelangsungan hidup perusahaan serta bagaimana pengaruhnya pada perusahaan.

Dalam literatur ekonomi dan keuangan, teori sinyal secara eksplisit mengungkapkan bahwa pihak internal perusahaan lebih mengetahui tentang kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Artinya pihak internal perusahaan memiliki kelebihan informasi sedangkan pihak lain tidak, kondisi ini disebut juga dengan *information asymmetry* (Gumanti, 2009). Investor sulit membedakan secara objektif perusahaan yang tentu terbukti bagus dengan perusahaan yang berkualitas buruk. Pada umumnya manajer perusahaan tentu akan mengklaim perusahaan masing-masing memiliki kualitas yang bagus dengan sebaik mungkin agar meyakinkan investor untuk menanam modal di perusahaan tersebut.

2.2 Dividend payout ratio

Menurut Wiyatno (2013) *dividend payout ratio* atau rasio pembayaran dividen adalah persentase antara dividen yang dibayarkan kepada prinsipal dengan laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan dalam periode tertentu. *Dividend payout ratio* menjadi faktor penting dalam menetapkan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas maupun dalam bentuk laba ditahan sebagai dana asal perusahaan. Bagi pihak perusahaan, rasio pembayaran dividen dapat menjadi

pertimbangan berapa rasio dalam pembagian dividen pada prinsipal dan berapa rasio laba ditahan untuk mengembangkan operasionalisasi perusahaan. Bagi pihak prinsipal, rasio pembayaran dividen dapat menjadi pertimbangan untuk menentukan apakah akan menanamkan dananya di perusahaan tersebut atau tidak.

Riyanto (2021) menyatakan jika manajer perusahaan membagikan dividen dengan jumlah yang tinggi, maka akan mengurangi porsi laba ditahan. Akibatnya kesempatan perusahaan untuk mengembangkan operasionalisasi semakin sedikit karena dana asal internal perusahaan berkurang. Hal tersebut dapat mensejahterakan pihak pemegang saham sebab dividen yang diterima semakin besar.

Pemegang saham umumnya cenderung menggunakan pembayaran dividen yang stabil dan konstan daripada *capital gain* karena pembayaran dividen yang tidak stabil dapat mengakibatkan penerimaan informasi yang salah dan menghilangkan kepercayaan investor (Purnami & Artini, 2016). Pembagian dividen tidak jauh dari laba yang diterima perusahaan dengan jumlah yang diperoleh para prinsipal. Dana yang didapatkan dari hasil operasi selama satu periode yaitu laba setelah pajak dijumlah dengan akumulasi depresiasi. Namun dana tersebut tidak dibagikan semua sebagai dividen, karena perusahaan perlu melakukan adanya perubahan aktiva tetap pada masa yang akan datang (Irawan & Nurdhiana, 2012).

2.3 Total asset turn over

Menurut Sampurna & Widayarti (2015) *total asset turn over* merupakan selisih antara penjualan bersih dengan pembagian total asset awal tahun ditambah total

asset akhir tahun suatu perusahaan dalam satu kurun waktu tertentu. *Total asset turn over* menggambarkan rasio perputaran total asset sebagai petunjuk bagaimana tingkat efisiensi perusahaan meningkatkan volume penjualan pada satu kurun waktu tertentu. Rasio ini diukur berdasarkan volume penjualan. Semakin besar rasio *total asset turn over* maka semakin cepat pula aktiva yang diputar. Artinya, perusahaan semakin efisien dalam menggunakan keseluruhan asset yang menghasilkan penjualan sehingga meraih laba yang diinginkan.

Apabila rasio TATO perusahaan rendah, maka perusahaan terindikasi menghasilkan volume usaha yang kurang untuk ukuran investasi sebesar total aktivasnya, oleh sebab itu perusahaan harus meningkatkan volume penjualannya (Firdaus & Handayani, 2019). Besarnya perputaran total asset akan mencerminkan kinerja perusahaan secara finansial. Semakin tinggi rasio perputaran total asset maka semakin baik pula cara perusahaan dalam membagikan dividennya (Purnami & Artini, 2016).

2.4 Free cash flow

Fadila (2017) mengemukakan *free cash flow* merupakan kas yang berasal dari perusahaan setelah arus kas keluar pada akhir suatu periode (kuartalan atau tahunan) setelah membayar gaji, biaya produksi, tagihan, cicilan hutang berikud bunganya, pajak, dan juga belanja modal untuk mendukung operasi seta mempertahankan asset modal. Umumnya *free cash flow* digunakan sebagai ukuran untuk memahami keuntungan perusahaan yang sebenarnya. Alasannya karena aliran kas ini lebih sulit untuk direkayasa dan mampu menggambarkan

kondisi riil keuangan perusahaan daripada matrik yang lebih umum yaitu pendapatan bersih.

Free cash flow berasal dari dana internal perusahaan yang digunakan sebagai pembayaran dividen, pembelian kembali saham perusahaan, penginvestasian terhadap aktiva tetap atau aktiva yang lainnya maupun akuisisi terhadap perusahaan (Fatmawati, 2016). Sesuai teori keagenan, semua penggunaan FCF tersebut tergantung pada kebijakan manajer. Pada pemegang saham, *free cash flow* akan menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan kas untuk pembayaran dividen, pembayaran hutang dan pembelian kembali saham. Semakin besar nilai FCF maka dapat dikatakan perusahaan semakin sehat dalam mengelola kas yang dimiliki untuk pembayaran hutang dan pembayaran dividen (Prasetio & Suryono, 2016).

Menurut Prasetio & Suryono dalam Mariah *et al.*, (2012) *free cash flow* berfungsi sebagai penyalur kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Pembagian disalurkan setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap (*fixed asset*) dan modal kerja (*working capital*) yang dibutuhkan untuk kelangsungan usahanya. *Free cash flow* dapat diketahui melalui pengurangan arus kas operasi dengan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) (Prasetio & Suryono, 2016).

2.5 Sales growth

Purnami & Artini (2016) mengemukakan pertumbuhan penjualan perusahaan dalam periode tertentu dianggap sebagai perkembangan usaha perusahaan. *Sales*

growth dapat mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam berinvestasi pada periode sebelumnya dan berfungsi sebagai prediksi periode selanjutnya. *Sales growth* erat kaitannya dengan aktivitas operasi atau investasi. *Sales growth* berarti kenaikan volume penjualan dalam kurun waktu tertentu. Apabila pertumbuhan penjualan mengalami kenaikan maka pendapatan perusahaan juga semakin meningkat. Akibatnya, perusahaan juga harus membayar beban pajak yang semakin tinggi. Jika perusahaan lebih mengutamakan pada pertumbuhan penjualan maka dana yang dikeluarkan untuk aktivitas operasi atau investasi semakin banyak, akibatnya pihak manajemen mengambil kebijakan dengan pembayaran dividen yang cenderung rendah atau bahkan tidak sama sekali (Hardiatmo & Daljono, 2013).

Perusahaan harus menentukan antara memakmurkan pemegang saham atau mengutamakan pertumbuhan perusahaan. Hal itu membuat perusahaan harus mengambil kebijakan yang tepat agar kebutuhan antara pemegang saham dengan perusahaan *balance*. Namun, masing-masing perusahaan mempunyai kebijakan yang berbeda-beda, pemegang saham berharap agar mendapat dividen kas relatif besar karena ingin menikmati hasil investasinya. Di sisi lain, keuntungan yang didapat perusahaan berupa laba ditahan dapat diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan perusahaan. Kondisi inilah yang disebut sebagai konflik antara agen dan prinsipal (Darmayanti & Mustanda, 2016).

2.6 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang berhubungan dengan dividend payout ratio telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu diantaranya :

1. Lucyanda & Lilyana (2012) Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana *free cash flow* dan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 – 2009 dengan menggunakan metode regresi berganda. Hasil penelitian menjelaskan bahwa variabel *free cash flow*, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen. Jumlah *free cash flow* perusahaan yang tinggi, ukuran perusahaan yang besar, serta kepemilikan institusional yang rendah akan menghasilkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Variabel yang tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* adalah variabel kepemilikan keluarga, kepemilikan asing, kebijakan hutang dan kesempatan investasi.

Persamaan :

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lucyanda & Lilyana terletak pada variabel X dan variabel Y yang digunakan yaitu variabel *free cash flow* (variabel X) dan variabel *dividend payout ratio* (variabel Y) serta sama-sama menggunakan metode analisis regresi linear berganda.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada objek penelitian. Pada penelitian terdahulu menggunakan objek perusahaan non

keuangan di BEI, sedangkan penelitian penulis menggunakan objek perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI.

2. Sampurna & Widyarti (2015) Pengaruh *Investment Opportunity Set, Debt To Equity Ratio, Growth, Earnings Per Share, Total Assets Turnover* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEI Periode 2011-2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *investment opportunity set, debt to equity ratio, growth, earnings per share, total asset turn over* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2013 dengan menggunakan metode regresi berganda. Hasil penelitian menjelaskan bahwa *investment opportunity set, earnings per share dan total asset turn over* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *debt to equity ratio* serta *growth* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan :

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Sampurna & Widyarti terletak pada variabel X dan variabel Y yang digunakan yaitu variabel *growth* dan *total asset turn over* (variabel X) dan variabel *dividend payout ratio* (variabel Y) serta sama-sama menggunakan metode analisis regresi linear berganda.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada objek penelitian. Pada penelitian terdahulu menggunakan objek perusahaan manufaktur di BEI, sedangkan penelitian penulis menggunakan objek perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI.

3. Arifah & Suzan (2018) Pengaruh Arus Kas Operasi, Profitabilitas, dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012–2016).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh arus kas operasi, profitabilitas, dan *sales growth* terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2016 dengan menggunakan metode regresi data panel. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen serta *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan :

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arifah & Suzan terletak pada variabel X serta pengukuran variabel Y yang digunakan diantaranya adalah *sales growth* sebagai variabel X dan kebijakan dividen sebagai pengukuran variabel Y.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada objek penelitian. Pada penelitian terdahulu menggunakan objek sektor pertambangan yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini menggunakan objek sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI. Penelitian terdahulu menggunakan metode regresi data panel sedangkan penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda.

4. Firdaus & Handayani (2019) Pengaruh DER, TATO, Dan NPM Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel *debt to equity ratio*, *total asset turn over*, dan *net profit margin* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2016 dengan menggunakan metode sampel jenuh. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *total asset turn over* dan *net profit margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan :

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Firdaus & Handayani terletak pada variabel yang digunakan yaitu variabel *total asset turn over* sebagai variabel X serta *dividend payout ratio* sebagai variabel Y.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada objek penelitian, metode dan software yang digunakan. Pada penelitian terdahulu menggunakan objek perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini menggunakan objek perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI. Pada penelitian terdahulu juga menggunakan metode analisis regresi data panel dengan bantuan *software eviews 9* sedangkan pada penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda dengan bantuan *software SPSS*.

5. Nerviana (2015) The Effect Of Financial Ratios and Company Size On Dividend Policy

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen, yang diproksi dengan CR, DER, TATO, ROE, GS, dan PER serta pengaruh company size pada kebijakan dividen yang diwakili oleh DPR. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 – 2013 dengan menggunakan metode purposive sampling. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa hanya DER, ROE dan PER yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan :

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nerviana terletak pada pengukuran yang digunakan yaitu total asset turn over dan

sales growth sebagai variabel X serta dividend payout ratio sebagai variabel Y. Teknik penelitiannya sama-sama menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada objek penelitian serta periodenya. Pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2009 sampai 2013 sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan sub sektor farmasi dari periode 2014 sampai 2020 sebagai objek penelitian.

6. Djafar & Ratnaningsih (2017) The Impact Of Free Cash Flow On Dividend Payout Ratio Of Manufacturing Firms Listed In Indonesia Stock Exchange

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas terhadap pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2015. Teknik penelitian yang digunakan yaitu teknik purposive sampling. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap pembayaran dividen, karena semakin tinggi arus kas bebas maka semakin banyak dividen yang dihasilkan.

Persamaan :

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Djafar & Ratnaningsih terletak pada variabel yang digunakan yaitu arus kas bebas sebagai variabel X serta pembayaran dividen sebagai variabel Y.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada objek penelitian serta periodenya. Pada penelitian terdahulu menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai 2015 sedangkan pada penelitian ini menggunakan objek perusahaan sub sektor farmasi dari tahun 2014 sampai 2020.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Alat Analisis
1	Jurica Lucyanda dan Lilyana (2012)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Dan Struktur Kepemilikan Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Kepemilikan keluarga dan persentase kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	Regresi berganda
2	Cynthia Dewi Sampurna dan Endang Tri Widyarti (2015)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set, Debt To Equity Ratio, Growth, Earnings Per Share, Total Assets Turnover</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEI Periode 2011-2013)	<i>Earning per share</i> dan <i>total asset turnover</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Sedangkan <i>investment opportunity set, debt to equity ratio</i> , dan <i>growth</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	Regresi linear berganda
3	Djoko Adi Prasetyo dan Bambang Suryono (2016)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow, Investment Opportunity Set</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Return on asset</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	Regresi linear berganda
4	Kadek Diah Arie Purnami dan Luh Gede Sri Artini (2016)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over</i> Dan <i>Sales Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen	<i>Investment opportunity set</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Total asset turnover</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Sales growth</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.	Regresi linear berganda

Disambung ke halaman berikutnya

Tabel 2.1 Sambungan

5	Zakia Fadila (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi Dan Arus Kas Bebas Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Profitabilitas berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Set kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen.	Regresi linear berganda
6	Nuraini Anis Arifah & Leny Suzan (2018)	Pengaruh Arus Kas Operasi, Profitabilitas dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016)	Arus kas operasi berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sales growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.	Regresi data panel
7	Iwan Firdaus dan Putri Handayani (2019)	Pengaruh DER, TATO, Dan NPM Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016)	DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . <i>Total asset turnover</i> (TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . <i>Net profit margin</i> (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	Regresi data panel
8	Yunita dan Agustin Ekadjaja (2020)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Policy Yang Terdaftar Di BEI	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan dan signifikan terhadap <i>dividend payout policy</i> . <i>Sales growth</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>dividend payout policy</i> . <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout policy</i> . <i>Company's size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout policy</i> .	Regresi linear berganda

Disambung ke halaman berikutnya

Tabel 2.1 Sambungan

9	Ronni Andri Wijaya, Yamashita, dan Zola Oklahoma (2020)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, <i>Collateralizable Assets, Free Cash Flow</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Kontrol	Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . <i>Collateralizable assets</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . <i>Free cash flow</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	Regresi linear berganda
---	---	--	--	-------------------------

Sumber: Review dari berbagai jurnal

2.7 Pengembangan Hipotesis

Sugiyono (2013) hipotesis merupakan dugaan sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Terbilang sementara karena dugaan yang diberikan belum berlandaskan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Dari definisi tersebut maka disusun hipotesis sebagai berikut.

2.7.1 Pengaruh *total asset turn over* terhadap *dividend payout ratio*

Sesuai teori sinyal yaitu tindakan yang dikerjakan oleh manajemen dengan memberikan petunjuk kepada pihak eksternal tentang prospek perusahaan baik di masa lalu maupun periode yang akan datang. Sinyal tersebut bisa melalui informasi kinerja total asset turn over yang menunjukkan seberapa maksimal perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya. Perusahaan yang menaikkan tingkat volume penjualannya dengan aset yang dimiliki dikatakan dapat beroperasi dengan baik. Jika dinilai baik, maka baik pihak kreditur maupun investor tidak ragu untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

Penelitian Tabingah & Nurdin (2020) menyatakan bahwa *total asset turn over* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Keinginan perusahaan untuk menahan laba ditahan dengan tujuan membiayai dana ekspansi atau diinvestasikan kembali akan berakibat dividen yang dibagikan berkurang. Namun hal tersebut bergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan. Jika aktivitas yang terjadi di perusahaan semakin sering maka laba yang didapat oleh perusahaan akan meningkat (Sari *et al.*, 2015). Maka dari itu, TATO tidak hanya bermanfaat bagi pihak kreditur dan pemilik perusahaan, namun juga sangat bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan. Hal tersebut dapat menunjukkan efisien tidaknya perusahaan dalam mengelola seluruh aktivitya.

Apabila *total asset turn over* perusahaan meningkat belum tentu perusahaan membagikan dividen dengan nominal yang besar pula. Berdasarkan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₁: *Total asset turn over* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.7.2 Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*

Prasetio & Suryono (2016) mengemukakan *free cash flow* ialah kas lebih perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen guna mensejahterakan pemilik. Pembagian tersebut dilaksanakan setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal seperti pembelian aset tetap secara tunai. *Free cash flow* akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham guna mengecilkan *agency cost* yang timbul akibat konflik kepentingan kedua belah pihak (Jensen & Meckling, 1976). *Free cash flow* dapat memberi dampak yang

besar bagi perusahaan maupun bagi prinsipal. Rasio tersebut dapat menjadi gambaran terhadap nilai sebuah perusahaan dan kesehatan keuangan fundamentalnya. Bagi prinsipal, *free cash flow* dapat memberi gambaran mengenai pengaruh penanaman modal yang dilakukan dan berapa nominal dividen yang dibayarkan pada periode selanjutnya.

Penelitian Lucyanda & Lilyana (2012) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan lebih baik dibagikan dalam bentuk dividen daripada digunakan perusahaan untuk investasi yang tidak menguntungkan. *Free cash flow* menjadi gambaran pada pemegang saham bahwa perusahaan ingin menambah *value* perusahaan agar menarik investor lain untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut, sehingga *value* perusahaan dimata publik bertambah.

Besarnya nilai *free cash flow* yang dimiliki perusahaan berdampak pada tingkat efisien perusahaan dalam mengelola kas yang dimiliki untuk pembayaran dividen, sehingga akan berpengaruh pada masalah keagenan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₂: *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.7.3 Pengaruh *sales growth* terhadap *dividend payout ratio*

Jensen & Meckling (1976) menyatakan semua penjualan bersifat final. Artinya pertumbuhan atas penjualan menjadi salah satu faktor penting dari penerimaan pasar atas suatu produk perusahaan tertentu. Baik konsumen maupun investor, yang dilihat pada perusahaan pertama kali adalah tingkat penjualan yang nantinya

berguna untuk mengukur *sales growth*. Melihat dari sudut pandang investor, *sales growth* bisa menjadi acuan perkembangan perusahaan pada masa depan dengan melihat pada perubahan total penjualan perusahaan. Berdasarkan perkembangan yang baik tersebut investor berharap adanya tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan. Tentu hal ini bisa menyebabkan masalah keagenan (*agency problem*), sebab peningkatan pembiayaan aset serta peningkatan penjualan dapat berubah setiap periodenya. Perusahaan dapat menekan pendapatannya yang mengakibatkan dividen yang diterima oleh investor berkurang serta kebutuhan dana perusahaan semakin besar (Astuti & Muhammadiyah, 2018).

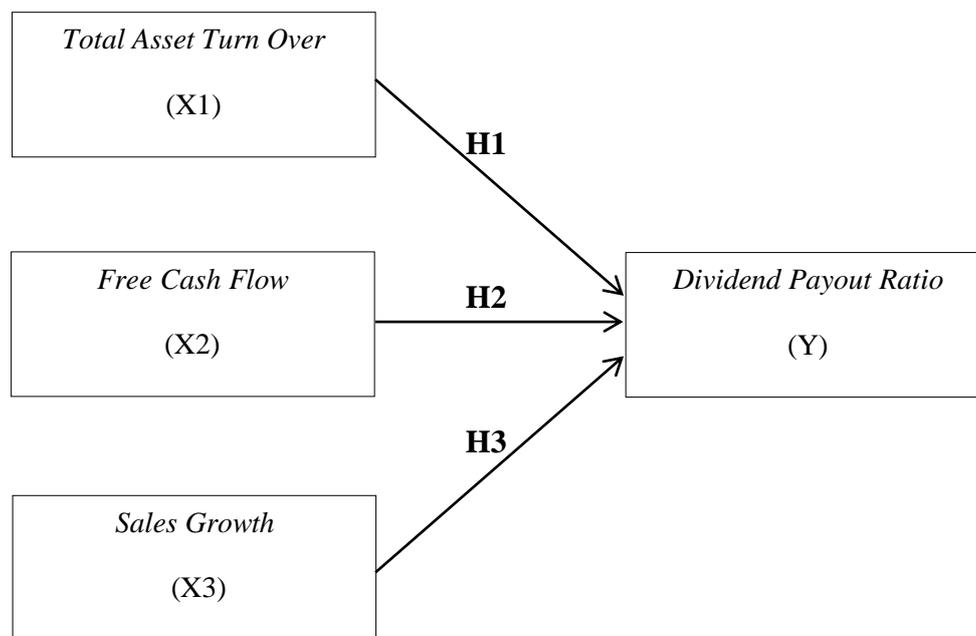
Hal tersebut sejalan dengan penelitian Darmayanti & Mustanda (2016) besarnya *sales growth* akan berdampak pada besarnya dana yang dibutuhkan perusahaan pada aktivitas operasi atau kegiatan investasi. Sebaliknya, *dividend payout ratio* merupakan aliran kas keluar perusahaan (Hardiatmo & Daljono, 2013). Keduanya saling bertolak belakang karena apabila perusahaan lebih mengutamakan pertumbuhan perusahaan maka pembagian dividen pada pemegang saham pun bisa tidak dilakukan karena membiayai kebutuhan dana ekspansinya. Perusahaan beresiko mengalami penurunan investasi atas aktiva perusahaan dan akan membutuhkan biaya lebih untuk membeli aktiva.

Penelitian Purnami & Artini (2016) menyatakan *sales growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Beberapa perusahaan memilih untuk mengembangkan perusahaan dan mengesampingkan pembayaran dividen kepada pemegang saham, namun hal itu tentu ada konsekuensinya.

Besarnya kebutuhan dana yang akan datang akan mengakibatkan semakin besar perusahaan menahan keuntungan yang diperoleh dan tidak dibagikan sebagai dividen. Berdasarkan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₃: *Sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan hipotesis di atas maka model penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.2 Model Penelitian

Sumber: dikembangkan dalam skripsi ini, 2021

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional

Untuk mempermudah pemahaman teknis penelitian yang akan dilakukan akan dijelaskan pada operasionalisasi variabel. Penelitian ini menggunakan 2 (dua) jenis variabel yaitu variabel dependen serta independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*. Variabel independen terdiri dari *total asset turn over*, *free cashflow*, dan *sales growth*.

3.1.1 Variabel dependen

Variabel dependen adalah variabel terikat yang dapat dipengaruhi atau yang menjadi sebab akibat oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*.

3.1.1.1 Dividend payout ratio

Dividen payout ratio bisa disebut juga dengan rasio pembayaran dividen yaitu besarnya persentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham terhadap laba bersih setelah pajak. Dividen yang dibayarkan perusahaan tergantung dari masing-masing kebijakan perusahaan apakah dibagikan dalam setiap periode atau dalam periode tertentu. Dalam penelitian ini, kebijakan perusahaan membagikan dividen pada setiap periode. Melalui *dividend payout ratio*, pemegang saham dapat mengetahui jumlah keuntungan yang didapat dari perusahaan tersebut. Pemegang saham juga dapat mengetahui jumlah keuntungan yang digunakan

untuk membiayai dana operasional perusahaan. Menurut Irawan & Nurdhiana (2012) variabel ini diukur dari dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dibagi dengan laba bersih yang tersedia.

$$Dividend\ payout\ ratio = \frac{Dividen}{Laba\ Bersih} \times 100\%$$

Keterangan :

Dividen = dividen tunai yang dibayarkan kepada pemegang saham oleh perusahaan

Laba Bersih = kelebihan seluruh pendapatan atas seluruh biaya setelah dikurangi pajak penghasilan yang tersaji dalam laporan laba rugi

3.1.2 Variabel independen

Variabel independen adalah variabel yang berpengaruh terhadap perubahan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total asset turn over*, *free cash flow*, dan *sales growth*.

3.1.2.1 Total asset turn over

Total asset turn over atau biasa disebut dengan perputaran total aset merupakan rasio aktivitas untuk mengukur nilai penjualan atau pendapatan dari jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini digunakan sebagai indikator seberapa efisien perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan pendapatan. *Total asset turn over* diukur dari penjualan bersih periode tertentu dengan total nilai aset perusahaan sebagai pembaginya. Untuk menentukan total

nilai aset perusahaan harus menghitung terlebih dahulu nilai rata-rata dari aset periode tertentu. Rumus menghitung *total asset turn over* (Sampurna & Widyarti, 2015), yaitu:

$$Total\ Asset\ Turn\ Over = \frac{Penjualan\ Bersih}{\frac{(Total\ Asset\ Awal\ Tahun + Total\ Asset\ Akhir\ Tahun)}{2}}$$

Keterangan :

Penjualan Bersih = total penjualan atau pendapatan bersih yang tercatat dalam satu periode keuangan

Total Asset Awal Tahun = total aset perusahaan yang tercatat di awal periode keuangan tertentu atau total aset akhir tahun sebelumnya

Total Asset Akhir Tahun = total aset perusahaan yang tercatat di akhir periode keuangan tertentu

3.1.2.2 Free cash flow

Free cash flow merupakan aliran kas untuk mengukur kesehatan keuangan perusahaan dengan memperhatikan arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan. *Free cash flow* tersedia setelah melakukan pembiayaan pada periode tertentu. Menurut Hasana *et al.*, (2017) rasio ini dirumuskan dengan:

$$Free\ Cash\ Flow = \frac{AKO - PMB - PMK}{Total\ Asset}$$

Keterangan :

AKO = Arus Kas dari Operasi

PMB = Pengeluaran Modal Bersih

= Aset Tetap Kotor (sebelum didepresiasi)_t - Aset Tetap Kotor_{t-1}

PMK = Perubahan Modal Kerja

= (AL_t - AL_{t-1}) - (HL_t - HL_{t-1})

AL = Aset Lancar

HL = Hutang Lancar

3.1.2.3 Sales growth

Sales growth merupakan pertumbuhan penjualan perusahaan pada kurun waktu tertentu. *Sales growth* mencerminkan perkembangan perusahaan dengan indikator volume penjualan. *Sales growth* menjadi parameter bagi tim *sales* untuk menentukan strategi bisnis apa yang harus dijalankan. Bagi investor, *sales growth* menjadi faktor penting apakah suatu produk atau jasa di perusahaan mengalami peningkatan terhadap *demand* atau tidak. Menurut Darmayanti & Mustanda (2016) *sales growth* diformulasikan sebagai berikut.

$$Sales\ Growth = \frac{Penjualan\ t - Penjualan\ t-1}{Penjualan\ t-1} \times 100\%$$

Keterangan :

Penjualan t = Penjualan Periode Tertentu

Penjualan t-1 = Penjualan Periode Sebelumnya

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

3.2.1 Populasi

Sugiyono (2013) mengemukakan populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi meliputi seluruh karakteristik/sifat yang terdapat pada subyek/obyek tersebut. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2020. Jumlah populasi dari penelitian ini adalah 11 perusahaan.

3.2.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2013) sampel adalah elemen dari jumlah dan karakteristik yang terdapat pada populasi. Teknik dalam pengambilan sampel dinamakan dengan teknik sampling (Sugiyono, 2013). Untuk menentukan sampel pada penelitian ini teknik yang digunakan ialah teknik *purposive sampling*.

Purposive sampling termasuk salah satu teknik *nonprobability sampling*. Menurut Sugiyono (2013) *nonprobability sampling* merupakan teknik pengambilan sampel yang memberikan peluang atau kesempatan tidak sama kepada setiap unsur atau anggota populasi yang dipilih sebagai sampel. Sedangkan *purposive sampling* adalah teknik menentukan sebuah sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013). Adapun pertimbangan atau kriteria tertentu yang harus dipenuhi untuk pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2. Perusahaan sub sektor yang mempublikasikan laporan keuangannya selama periode penelitian 2014-2020.
3. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tunai secara berturut-turut selama periode penelitian 2014-2020.
4. Perusahaan yang memiliki data *total asset turn over*, *free cash flow*, dan *sales growth* selama periode penelitian 2014-2020.

Tabel 3.1 Penyaringan sampel penelitian berdasarkan teknik *purposive*

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	11
2	Perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diatas tahun 2014	(1)
3	Perusahaan yang tidak melakukan pembayaran dividen tunai secara berturut-turut selama periode penelitian 2014-2020.	(5)
4	Perusahaan sub sektor farmasi yang tidak memiliki informasi yang berkaitan dengan variabel independen penelitian periode 2014-2020	0
Jumlah Sampel		5
Periode Tahun x Jumlah Sampel		35

Sebanyak 11 populasi telah dilakukan penyaringan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan hasil penyaringan sampel diperoleh sebanyak 5 perusahaan farmasi yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel penelitian yaitu sebagai berikut:

Tabel 3.2 Daftar Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel.

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk.
2	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk.
3	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
4	PEHA	Phapros Tbk.
5	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.

3.3 Jenis dan Sumber Data

3.3.1 Jenis data

Jenis data yang diterapkan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Menurut Sugiyono (2015) data kuantitatif adalah data dalam bentuk angka atau data yang diangkakan dan diperoleh dengan menggunakan alat pengumpul data yang jawabannya berupa skor atau pertanyaan yang diberi bobot.

3.3.2 Sumber data

Sumber data dalam penelitian ini berasal dari *website* www.idx.co.id yang berupa data sekunder. Data sekunder adalah data dari sumber yang ada atau dari sumber kedua yang didapat oleh peneliti.

Data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini meliputi data *total asset turnover*, *free cash flow*, *sales growth*, dan *dividend payout ratio*.

3.4 Metode pengumpulan data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Peneliti memperoleh data dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dimuat di bursa efek Indonesia tahun 2014-2020 beserta ringkasan keuangan perusahaan tercatat.

3.5 Alat Analisis

Alat analisis yang diaplikasikan dalam penelitian ini adalah model regresi linear berganda. Data yang diperoleh dalam penelitian ini diolah kemudian dianalisis dengan berbagai metode analisis data.

3.5.1 Analisis statistik deskriptif

Gani & Amalia (2018) mengemukakan statistik deskriptif termasuk dalam bidang ilmu statistik yang menyatukan komponen-komponen data melalui pengelompokkan, penentuan nilai, dan fungsi statistik melalui penggunaan berbagai bentuk tabel. Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memudahkan pembaca dalam memahami maksud dari data tersebut. Beberapa hal yang termasuk dalam statistik deskriptif adalah mengumpulkan data, mengolah data, menganalisa data serta menyajikan data (Ghozi & Sunindyo, 2015). Nasution (2017) mengungkapkan pembahasan ruang lingkup statistik deskriptif mencakup:

1. Ukuran Lokasi (modus, *mean*, median, dll).
2. Ukuran Variabilitas (varians, standar deviasi, *range*, dll).
3. Ukuran Bentuk (skewness, kurtosis, *boxplots*).

3.5.2 Uji asumsi klasik

3.5.2.1 Uji normalitas

Uji normalitas adalah pendistribusian data untuk menilai sebaran data pada sebuah variabel, apakah suatu data berdistribusi normal atau mendekati normal atau bahkan tidak sama sekali. Berdasarkan pengetahuan empiris pakar statistik, data yang jumlahnya lebih dari 30 angka ($n > 30$), sudah dapat dikatakan berdistribusi normal. Namun untuk membuktikan kebenaran tersebut, maka

dilakukan uji normalitas. Jumlah data lebih dari 30 data belum dapat dibuktikan berdistribusi normal. Sebaliknya, data yang kurang dari 30 ($n < 30$) belum dapat dibuktikan tidak berdistribusi normal.

Data harus berdistribusi normal sebab populasi diyakini memiliki distribusi normal. Jika data tidak berdistribusi normal, maka data tersebut dikatakan tidak mencerminkan populasi (Gani & Amalia, 2018). Uji normalitas berhubungan dengan pemilihan uji statistik. Teknik pengujian distribusi normalitas data yang digunakan dalam penelitian ini ialah teknik *Kolmogorov-Smirnov*, *normal P-P Plot of regression standardized residual* dan *histogram*. Signifikansi metode *Kolmogorov-Smirnov* menggunakan tabel pembandingan *Kolmogorov-Smirnov*.

Gani & Amalia (2018) menjelaskan jika tingkat signifikansi uji kenormalan distribusi data melebihi dari tingkat alpha (0,05), maka hipotesis terbukti atau berdistribusi normal. Sebaliknya, jika tingkat signifikansi uji kenormalan distribusi data kurang dari tingkat alpha (0,05), maka hipotesis tidak terbukti atau data tidak berdistribusi normal.

3.5.2.2 Uji multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika terdapat kaitan yang erat antara dua atau lebih variabel independen dalam model regresi. Gani & Amalia (2018) menyatakan model regresi dikatakan baik jika tidak tergejala multikolinearitas. Model regresi akan menjadi buruk sebab parameter variabel yang dihasilkan mirip akibatnya dapat saling terganggu, hal tersebut dinamakan tergejala multikolinearitas. Pendeteksian *problem* multikolinearitas dapat diukur melalui nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Jika nilai VIF kurang dari 10, maka

tidak tergejala multikolinearitas dalam regresi. Sebaliknya jika nilai VIF melebihi 10, maka tergejala multikolinearitas dalam regresi. Kemudian jika nilai *tolerance* melebihi 0,10, maka tidak tergejala multikolinearitas. Sebaliknya jika nilai *tolerance* kurang dari 0,10, maka tergejala multikolinearitas dalam regresi.

3.5.2.3 Uji heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah kondisi ketika varian dan nilai sisa adalah tidak sama (*unequal*) antara satu observer (pengamatan) dengan observer lainnya. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui adanya penyimpangan-penyimpangan yang terjadi dari syarat asumsi klasik pada regresi linear, di mana dalam model regresi harus dipenuhi syarat dengan tidak adanya heteroskedastisitas. Gani & Amalia (2018) menyatakan heteroskedastisitas terjadi jika pengedaran titik-titik observer berada di atas dan/atau di bawah angka nol pada sumbu Y kemudian mengarah pada satu pola yang tidak pasti. Sebaliknya, jika mengarah kepada satu pola yang jelas maka dapat dikatakan terjadi homoskedastisitas. Untuk menguji kedastisitas, apakah homos atau heteros maka dapat menggunakan metode *Scatterplot*.

3.5.2.4 Uji autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk membuktikan apakah data dalam satu variabel saling berhubungan atau saling dipengaruhi oleh data yang lainnya (daya sebelumnya). Uji autokorelasi pada model regresi harus dilakukan bila data tersebut merupakan data *time series* atau runtut waktu. Misalnya pada data *time series*, untuk kasus investasi yang dilakukan pada periode ini sangat bergantung pada investasi yang dilakukan pada periode sebelumnya. Terdapat beberapa cara

untuk mendeteksi gejala autokorelasi, yaitu uji *Durbin Watson* (DW test), uji *Lagrange Multiplier* (LM test), uji Statistik Q, dan *Run Test* (Gani & Amalia, 2018). Berdasarkan macam-macam uji autokorelasi tersebut, peneliti menggunakan uji Durbin Watson (DW test) dalam penelitian ini. Jika nilai hitung DW tidak berada pada rentang nilai tabel DW batas bawah dan batas atas, maka tidak tergejala autokorelasi.

Tabel 3.3 Tabel keputusan uji autokorelasi

No	Jika	Keterangan
1	$DW < DL$	Terdapat autokorelasi positif
2	$DW > DU$	Tidak terdapat autokorelasi positif
3	$DL < DW < DU$	Tidak dapat disimpulkan
4	$(4 - DW) < DL$	Terdapat autokorelasi negative
5	$(4 - DW) > DU$	Tidak terdapat autokorelasi negative
6	$DL < (4 - DW) < DU$	Tidak dapat disimpulkan
7	$DW < DL$	Terdapat autokorelasi positif

3.5.3 Uji kelayakan model (Uji F)

Uji F pada dasarnya digunakan untuk membuktikan keberpengaruhannya antara variabel independen dengan variabel dependen. Uji F dilakukan untuk melihat apakah model penelitian tersebut layak atau tidak. Model yang layak adalah model yang dapat digunakan untuk mengestimasi populasi (Gani & Amalia, 2018). Jika nilai signifikansi F pada tabel *Anova* lebih kecil dibanding tingkat alpha 0,05 (Sig F < 0,05), maka nilai F signifikan dan dapat dikatakan bahwa model penelitian secara keseluruhan layak untuk diteliti dan terdapat hubungan antara variabel tertentu. Sedangkan bila nilai signifikansi F lebih besar dibanding tingkat alpha 0,05 (Sig F > 0,05), maka nilai F tidak signifikan dan dapat

dikatakan bahwa model penelitian tidak layak untuk diteliti dan harus dilakukan modifikasi terlebih dahulu.

3.5.4 Uji koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk memprediksi seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen di dalam model penelitian. Syarat untuk melakukan uji koefisien determinasi yaitu jika hasil uji F dalam regresi linear berganda berpengaruh signifikan. Jika hasil analisis nilai uji F tidak signifikan, maka tidak dapat mengukur nilai koefisien determinasi serta kontribusi pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil penelitian yang memakai data *cross section* sulit sekali mendapatkan nilai koefisien determinasi (R^2) yang tinggi (Gani & Amalia, 2018). Jika koefisien determinasi yang diperoleh dari jenis data seperti ini melebihi 20%, maka hasil penelitian tersebut dikatakan cukup layak untuk dijadikan sebagai alat analisis.

3.5.5 Regresi linear berganda

Regresi linear berganda merupakan model regresi linear yang melibatkan lebih dari satu variabel independen. Model regresi linear berganda dapat menjelaskan hubungan fungsional antara beberapa variabel yaitu terdiri dari satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen (Gani & Amalia, 2018). Pada dasarnya regresi linear berganda adalah model prediksi dengan menggunakan data berskala interval atau rasio. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *total asset turn over*, *free cash flow*, dan *sales growth*. Sedangkan variabel dependen

dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*. Model persamaan regresi yang dipakai untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y : *Dividend Payout Ratio*

α : Konstanta

β_1 - β_3 : Koefisien Regresi

X1 : *Total Asset Turn Over*

X2 : *Free Cash Flow*

X3 : *Sales Growth*

e : Standar Error

3.5.6 Uji hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis pada model regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh nyata (signifikan) variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) (Gani & Amalia, 2018). Uji t akan menunjukkan seberapa banyak pengaruh variabel independen secara parsial, terhadap variabel dependen. Uji t lebih sering dipakai pada data yang jumlahnya sedikit yaitu lebih kecil dari 30 ($n < 30$). Kriteria terbukti dan tidak terbukti hipotesis bergantung pada taraf nyata yang digunakan. Lazimnya taraf nyata α yang digunakan ialah 0,05 atau 5%, Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut.

1. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ dan koefisien regresi bernilai positif maka hipotesis terbukti, artinya variabel independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikan $> 0,05$ dan koefisien regresi bernilai negatif maka hipotesis tidak terbukti, artinya variabel independen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi yang diambil dalam penelitian ini merupakan perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data yang digunakan menggunakan data sekunder yaitu bersumber pada laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan sub sektor farmasi merupakan anggota dari perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi.

Perusahaan sub sektor farmasi merupakan industri yang bergerak di bidang kesehatan dengan tujuan memproduksi, memfasilitasi, meneliti, mengembangkan, serta mendistribusikan obat-obatan yang akan diberikan kepada pasien dari dokter yang bertujuan untuk menyembuhkan pasien serta mengurangi gejala. Tidak hanya itu, perusahaan farmasi juga menangani alat-alat kesehatan yang digunakan dokter atau tenaga kesehatan dalam menjalankan tugasnya.

Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka dapat diperoleh sampel perusahaan sebanyak 5 perusahaan dari 11 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian 2014 sampai 2020.

4.2 Analisis Data dan Hasil Penelitian

4.2.1 Analisis statistik deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan metode yang berkaitan dengan pengumpulan, pengolahan, menganalisa serta penyajian data sehingga membagikan informasi yang bermakna (Ghozi & Sunindyo, 2015). Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran objek yang diteliti sehingga memudahkan pembaca dalam memahami maksud dari data tersebut. Variabel independent (bebas) dalam penelitian ini adalah *total asset turn over*, *free cash flow* dan *sales growth*. Sedangkan variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.2 sebagai berikut.

Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.	Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Deviation	Statistic	Std. Error
Total Asset Turn Over	35	48.87	146.32	105.3812	25.26058	-.589	.778
Free Cash Flow	35	-17.32	20.74	6.1229	7.97323	1.202	.778
Sales Growth	35	-11.30	22.80	7.0743	7.00850	.964	.778
Dividend Payout Ratio	35	32.30	142.10	54.0457	21.99039	6.410	.778
Valid N (listwise)	35						

Sumber : Data diolah penulis, 2022 (Hasil Output IBM SPSS Versi 25)

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai standar deviasi *dividend payout ratio* (DPR) adalah sebesar 21,99039. Nilai terendah *dividend payout ratio* adalah sebesar 32,30 yaitu pada perusahaan Tempo Scan Pacific Tbk pada tahun 2017 dan nilai tertinggi *dividend payout ratio* adalah sebesar 142,10 yaitu pada perusahaan Phapros Tbk pada tahun 2020 serta nilai rata-rata *dividend payout ratio* adalah sebesar 54,0457 dari 35 data perusahaan.

Nilai standar deviasi untuk variabel *total asset turn over* adalah sebesar 25,26058. Nilai terendah *total asset turn over* adalah sebesar 48,87 yaitu pada perusahaan Phapros Tbk pada tahun 2020 dan nilai tertinggi *total asset turn over* adalah sebesar 146,32 yaitu pada perusahaan Kalbe Farma Tbk pada tahun 2014 serta nilai rata-rata dari *total asset turn over* adalah sebesar 105,3812 dari 35 data perusahaan.

Nilai standar deviasi untuk variabel *free cash flow* adalah sebesar 7,97323. Nilai terendah *free cash flow* adalah sebesar -17,32 yaitu pada perusahaan Phapros Tbk pada tahun 2017 dan nilai tertinggi *free cash flow* adalah sebesar 20,74 yaitu pada perusahaan Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2018 serta nilai rata-rata dari *free cash flow* adalah sebesar 6,1229 dari 35 data perusahaan.

Nilai standar deviasi untuk variabel *sales growth* adalah sebesar 7,00850. Nilai terendah *sales growth* adalah sebesar -11,3 yaitu pada perusahaan Phapros Tbk pada tahun 2020 dan nilai tertinggi *sales growth* adalah sebesar 22,8 yaitu

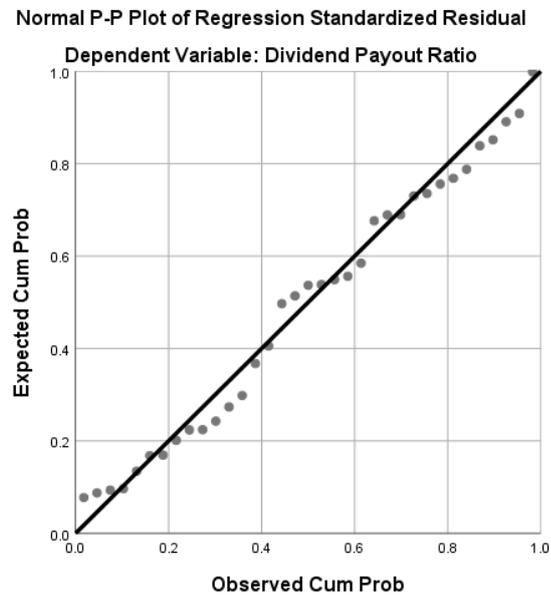
pada perusahaan Phapros Tbk pada tahun 2017 serta nilai rata-rata dari *sales growth* adalah sebesar 7,0743 dari 35 data perusahaan.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum pengerjaan model regresi karena model regresi dikatakan baik apabila melewati 3 pengujian asumsi klasik. Tiga uji asumsi klasik yang dimaksud yaitu uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heterokedastisitas (Gani & Amalia, 2018). Tujuan dilakukan uji asumsi klasik yaitu agar pada saat melakukan pengerjaan model regresi tidak ditemukan adanya masalah-masalah statistik serta model regresi yang dihasilkan memperoleh parameter yang logis dan masuk akal.

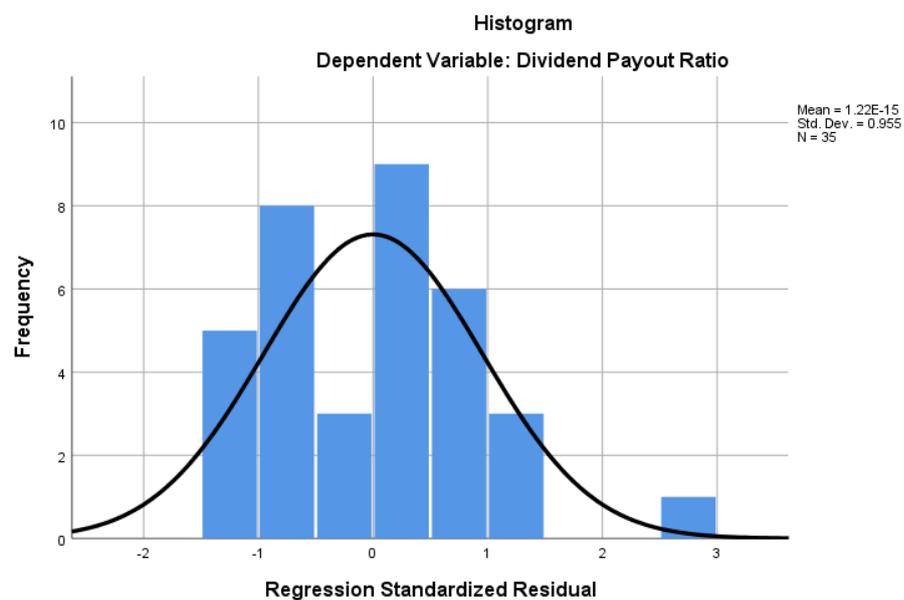
4.3.1 Uji normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui populasi data berdistribusi normal atau tidak. Artinya, apabila dalam model regresi menggunakan data yang tidak berdistribusi normal, maka dapat dikatakan bahwa hasil regresi tidak digeneralisasi untuk populasi (Gani & Amalia, 2018). Uji normalitas yang dipakai pada penelitian ini adalah teknik *One Sample Kolmogrov-Smirnov* yaitu pada grafik *normal P-P Plot of regression standardized residual* yang digambarkan berikut ini:



Gambar 4.1 Hasil Uji Grafik Normalitas P-P Plot
Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan grafik gambar 4.1 menunjukkan bahwa penyebaran titik-titik menyebar sekitar garis lurus dan mengikuti garis diagonal yang berarti bahwa data berdistribusi normal. Berikut adalah hasil uji normalitas berdasarkan grafik histogram:



Gambar 4.2 Histogram
Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan gambar 4.2 tampak bahwa grafik histogram menunjukkan hasil yang tidak menyimpang sehingga dapat dikatakan data terdistribusi normal. Selain grafik histogram, berikut adalah uji *One Sample Kolmogrov-Smirnov* pada tabel 4.2 di bawah ini:

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas: Uji *One Sample Kolmogrov-Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	14.27944607
Most Extreme Differences	Absolute	.082
	Positive	.082
	Negative	-.068
Test Statistic		.082
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan tabel 4.2 menyatakan bahwa nilai signifikan (Asymp. Sig 2-tailed) sebesar 0,200 yang berarti nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal atau asumsi normalitas dalam model regresi sudah terpenuhi.

4.3.2 Uji multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi apabila terdapat kaitan yang erat antara dua atau lebih variabel independen dalam model regresi. Gani & Amalia (2018) menyatakan model regresi dikatakan baik jika tidak tergejala multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas ada pada tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Total Asset Turn Over	.872	1.147
Free Cash Flow	.787	1.271
Sales Growth	.832	1.201

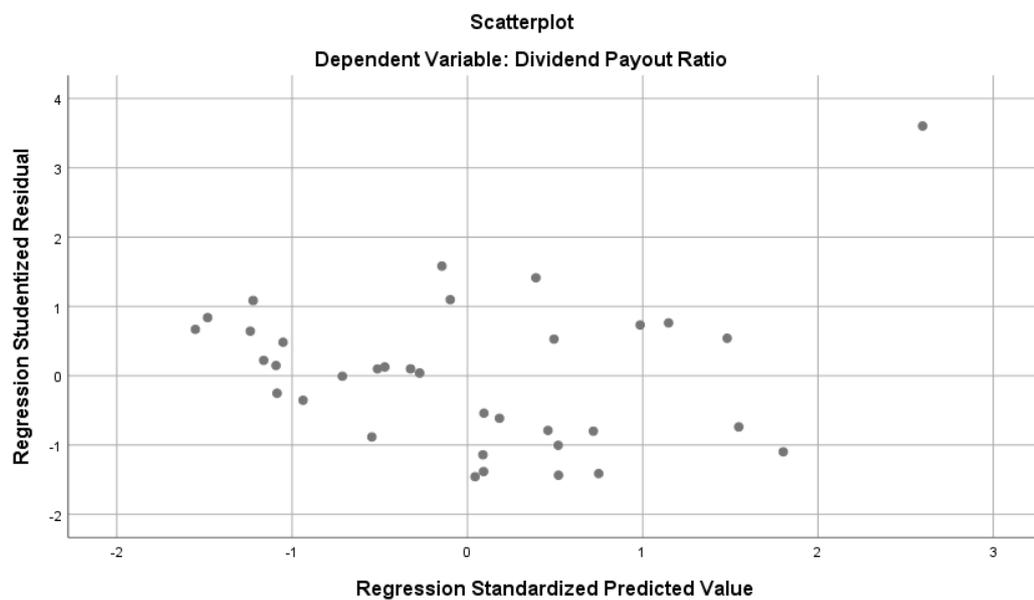
a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* dari variabel X_1 yaitu *total asset turn over* adalah $0,872 > 0,10$ dan untuk nilai VIF $1,147 < 10$. Begitu pula hasil nilai *tolerance* dan nilai VIF pada variabel *free cash flow* (X_2) serta *sales growth* (X_3) dimana nilai *tolerance* $> 0,10$ dan pada nilai VIF < 10 yang menunjukkan bahwa diantara variabel independen tidak terjadi gejala multikolinearitas.

4.3.3 Uji heterokedastisitas

Heterokedastisitas adalah kondisi dimana varian dan nilai sisa adalah tidak sama (unequal) antara satu observer (pengamatan) dengan observer lainnya. Hasil uji heterokedastisitas ditunjukkan pada gambar 4.2 sebagai berikut:



Gambar 4.2 Hasil Uji Heterokedastisitas
Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan gambar 4.2 menunjukkan bahwa penyebaran titik-titik observer di atas dan di bawah angka 0 serta di sekitar angka 0, penyebaran titik-titik observer juga tidak membentuk pola yang teratur. Hasil tersebut menyimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

4.3.4 Uji autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk membuktikan apakah data dalam satu variabel saling berhubungan atau saling dipengaruhi oleh data yang lainnya (data sebelumnya). Hasil uji autokorelasi terlihat pada tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.760 ^a	.578	.538	14.95443	1.744

a. Predictors: (Constant), Sales Growth, Total Asset Turn Over, Free Cash Flow

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai pada *Durbin Watson* adalah sebesar 1,744 artinya nilai DW berada di antara -2 s/d 2 yang menyimpulkan bahwa data tidak terjadi gejala autokorelasi.

4.4 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model atau bisa juga disebut dengan uji F pada dasarnya digunakan untuk melihat layak atau tidaknya suatu model penelitian. Hasil uji F bisa dilihat pada tabel 4.5 berikut ini:

Tabel 4.5 Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9508.939	3	3169.646	14.173	.000 ^b
	Residual	6932.688	31	223.635		

Total	16441.627	34			
-------	-----------	----	--	--	--

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

b. Predictors: (Constant), Sales Growth, Total Asset Turn Over, Free Cash Flow

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan tabel 4.5, hasil uji kelayakan model (uji F) untuk variabel *total asset turn over* (X_1), *free cash flow* (X_2), dan *sales growth* (X_3) terhadap *dividend payout ratio* (Y) diperoleh nilai F sebesar 14,173 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ yang menyimpulkan bahwa secara keseluruhan model penelitian layak untuk diteliti, untuk menjelaskan pengaruh variabel bebas yaitu *total asset turn over*, *free cash flow* dan *sales growth* terhadap variabel terikat yaitu *dividend payout ratio*.

4.5 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk memprediksi besarnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen di dalam model penelitian. Hasil uji koefisien determinasi bisa dilihat pada tabel 4.6 berikut ini:

Tabel 4.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.760 ^a	.578	.538	14.95443	1.744

a. Predictors: (Constant), Sales Growth, Total Asset Turn Over, Free Cash Flow

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa *adjusted R square* adalah sebesar 0,538 atau 53,8%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *dividend payout ratio*

dipengaruhi oleh variabel *total asset turn over*, *free cash flow* serta *sales growth* sebesar 53,8% sedangkan sisanya sebesar 46,2% (100% - 53,8%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar dari pembahasan penelitian ini.

4.6 Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda merupakan model regresi linear yang melibatkan hubungan fungsional antara beberapa variabel. Adapun variabel independent dalam penelitian ini adalah *total asset turn over* (X_1), *free cash flow* (X_2), dan *sales growth* (X_3) serta variabel dependennya yaitu *dividend payout ratio* (Y). Hasil pengolahan data terdapat pada tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	122.363	12.645			9.677	.000
Total Asset Turn Over	-.618	.109	-.710		-5.683	.000
Free Cash Flow	.008	.363	.003		.023	.982
Sales Growth	-.459	.401	-.146		-1.144	.261

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio
 Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan tabel 4.7 tersebut maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{Dividend payout ratio (Y)} = 122,363 - 0,618X_1 + 0,008X_2 - 0,459X_3 + e$$

Model regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 122,363 artinya jika *total asset turn over*, *free cash flow*, dan *sales growth* nilainya sama dengan 0 maka *dividend payout ratio* akan bernilai 122,363.
2. Koefisien variabel *total asset turn over* adalah sebesar -0,618 artinya apabila *total asset turn over* bertambah sebesar 1 satuan dengan variabel lainnya konstan, maka *dividend payout ratio* akan menurun sebesar 0,618. Tanda minus pada koefisien regresi menandakan bahwa hubungan antara *total asset turn over* dengan *dividend payout ratio* adalah negatif.
3. Koefisien variabel *free cash flow* adalah sebesar 0,008 artinya apabila *free cash flow* bertambah sebesar 1 satuan dengan variabel lainnya konstan, maka *dividend payout ratio* akan meningkat sebesar 0,008.
4. Koefisien variabel *sales growth* adalah sebesar -0,459 artinya apabila *sales growth* bertambah sebesar 1 satuan dengan variabel lainnya konstan, maka *dividend payout ratio* akan menurun sebesar 0,459. Tanda minus pada koefisien regresi menandakan bahwa hubungan antara *sales growth* dengan *dividend payout ratio* adalah negatif.

4.7 Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis pada model regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh nyata (signifikan) variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) (Gani & Amalia, 2018). Berdasarkan tabel 4.7 dapat diketahui bahwa:

1. Variabel *total asset turn over* (X_1) diperoleh nilai signifikan sebesar 0,000 dimana nilai tersebut $\leq 0,05$. Hal tersebut menyimpulkan bahwa *total asset*

turn over memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian hipotesa pertama adalah terbukti.

2. Variabel *free cash flow* (X_2) diperoleh nilai signifikan sebesar 0,982 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menyimpulkan bahwa *free cash flow* tidak signifikan dengan arah positif terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian hipotesa kedua adalah tidak terbukti.
3. Variabel *sales growth* (X_3) diperoleh nilai signifikan sebesar 0,261 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menyimpulkan bahwa *sales growth* tidak signifikan dengan arah negatif terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian hipotesa ketiga dalam penelitian ini adalah tidak terbukti.

4.8 Pembahasan Hasil Penelitian

4.8.1 Pengaruh total asset turn over terhadap dividend payout ratio

Berdasarkan teori sinyal *total asset turn over* menjadi tolak ukur investor untuk mendapatkan gambaran mengenai masa depan perusahaan. *Total asset turn over* diukur dengan membagi penjualan bersih dengan total aset rata-rata. *Total asset turn over* dinilai penting karena menunjukkan seberapa maksimal perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya. Perusahaan yang meningkatkan volume penjualannya dengan aset yang dipunya dikatakan dapat beroperasi dengan baik. Apabila perusahaan dinilai baik, maka para investor tidak akan ragu untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Arah negatif mencerminkan apabila jumlah *total asset turn over* yang tersedia semakin tinggi maka dividen yang dibayarkan cenderung rendah. Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan bahwa *total asset turn over* memiliki t_{hitung} sebesar -5,683 dengan tingkat signifikansi 0,000. Hal tersebut membuktikan bahwa tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian H_1 terbukti, yang berarti *total asset turn over* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Arah hubungan yang negatif menunjukkan perusahaan bisa saja membagikan dividen yang rendah dikarenakan kebutuhan dana ekspansi serta tambahan modal untuk biaya operasional perusahaan (Mardiyati *et al.*, 2014). Perusahaan yang ingin membuka cabang baru atau meningkatkan kualitas produksi dengan membeli mesin-mesin baru dan membangun pabrik baru akan meningkatkan dana ekspansi. Kebutuhan dana yang besar bisa diperoleh dari laba ditahan. Kondisi tersebut yang mengakibatkan dividen yang dibagikan berkurang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tabingah & Nurdin (2020) serta Mardiyati *et al.*, (2014) bahwa *total asset turn over* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, artinya jika nilai *total asset turn over* perusahaan tinggi tidak menjamin perusahaan akan membagikan dividen dengan nominal yang besar. Beberapa perusahaan membutuhkan sebagian laba ditahan untuk membiayai dana ekspansi serta kegiatan aktivitas perusahaan. Namun hal tersebut tergantung kebijakan masing-masing pihak manajemen perusahaan.

4.8.2 Pengaruh free cash flow terhadap dividend payout ratio

Berdasarkan teori agensi *free cash flow* dianggap berguna untuk mengurangi *agency cost* yang timbul akibat konflik antara manajer dengan pemegang saham. Hal tersebut timbul karena kekhawatiran prinsipal akan tindakan yang dilakukan manajer untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. *Agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal atas pengawasan terhadap agen. Adanya *free cash flow* dibagikan kepada prinsipal, agar pihak manajemen tidak menggunakan kas sisa tersebut selain untuk tujuan perusahaan serta merugikan pihak prinsipal.

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki t_{hitung} sebesar 0,023 dengan tingkat signifikansi 0,982. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H_2 tidak terbukti, yang berarti *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Menurut Fatmawati (2016) kemungkinan perusahaan memanfaatkan *free cash flow* yang tinggi untuk menjaga kecukupan modal (*capital adequacy*). Pada masa pandemi yang belum tahu kapan berakhirnya, perusahaan farmasi harus memiliki modal yang cukup untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Sehingga memungkinkan perusahaan menggunakan *free cash flow* untuk menambah modal inti dan tidak dibagikan sebagai dividen.

Besar kecilnya *free cash flow* belum tentu menunjukkan tinggi rendahnya perusahaan dalam membagikan dividennya kepada pemegang saham. *Free cash flow* sering dianggap sebagai tolak ukur kesehatan keuangan perusahaan yang fundamental. Akan tetapi di Indonesia masih minim pengetahuan tentang *free*

cash flow karena perusahaan tidak melaporkan keberadaannya secara eksplisit. Dapat dibuktikan dengan tidak dipublikasikannya *free cash flow* secara berkala oleh emiten.

Sesuai teori *agency*, apabila tujuan pihak agen dan prinsipal berbeda maka akan menimbulkan *agency problem*. Salah satu penyebabnya yaitu prinsipal khawatir apabila *free cash flow* yang dihasilkan berjumlah besar akan dialokasikan untuk sumber daya yang tidak efisien serta digunakan untuk investasi yang tidak menguntungkan. Perusahaan bisa saja menahan pembagian dividennya, kemudian *free cash flow* yang tersedia digunakan untuk investasi dalam aset tetap, membayar hutang, membayar biaya produksi serta modal kerja untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Berbagai macam faktor dapat mempengaruhi nilai *free cash flow* perusahaan, salah satunya yaitu apabila *free cash flow* yang tersedia berjumlah besar disertai dengan tingkat pertumbuhan yang rendah, maka *free cash flow* tersebut sebaiknya didistribusikan kepada prinsipal atau pemegang saham. Sebaliknya, apabila *free cash flow* yang tersedia berjumlah besar disertai dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi maka perusahaan bisa saja menahan *free cash flow* dan dialokasikan untuk investasi pada periode mendatang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati (2016) serta Suyono (2018) bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, artinya jika nilai *free cash flow* perusahaan tinggi tidak menjamin perusahaan

akan membagikan dividennya. Kemungkinan perusahaan akan menahan *free cash flow* yang tinggi untuk menjaga kecukupan modal sesuai kebutuhan perusahaan.

4.8.3 Pengaruh sales growth terhadap dividend payout ratio

Berdasarkan teori agensi *sales growth* menjadi salah satu faktor penting dari penerimaan pasar atas suatu produk perusahaan tertentu. Baik konsumen maupun investor, yang menjadi perhatian publik yaitu total penjualan perusahaan. Dari total penjualan tersebut dapat dilihat perkembangan pertumbuhan perusahaan sehingga investor berharap dari perkembangan baik tersebut menghasilkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan. Hal tersebut dapat memicu masalah keagenan karena peningkatan pembiayaan aset serta total penjualan pada setiap periode dapat berubah.

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan bahwa *sales growth* memiliki t_{hitung} sebesar -1,144 dengan tingkat signifikansi 0,261. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H_3 tidak terbukti, yang berarti *sales growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Nilai pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap perusahaan farmasi karena perusahaan farmasi lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaannya dibanding membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan farmasi cenderung menambah jumlah aset untuk menunjang pengembangan usaha serta menghasilkan produk dengan kualitas yang lebih baik.

Sales growth berhubungan dengan kegiatan operasi atau investasi. Apabila perusahaan lebih mementingkan pada pertumbuhan penjualan perusahaan maka

dana yang dikeluarkan untuk kegiatan operasi atau investasi juga semakin tinggi, akibatnya pihak manajemen mengambil keputusan untuk membayar dividen dengan rasio yang rendah atau bahkan tidak sama sekali (Hardiatmo & Daljono, 2013). Perusahaan dihadapkan dengan dua pilihan apakah ingin memakmurkan pemegang saham atau meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Keputusan tersebut harus berimbang dengan mempertimbangkan kebutuhan antara pemegang saham dengan perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnami & Artini (2016) bahwa *sales growth* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, artinya apabila nilai *sales growth* atau pertumbuhan perusahaan semakin tinggi maka semakin besar pula kebutuhan dana yang akan datang, akibatnya perusahaan akan menahan keuntungan yang diperoleh dan tidak dibayarkan sebagai dividen.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara variabel *total asset turn over*, *free cash flow*, dan *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2020. Berdasarkan hasil analisa yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *total asset turn over* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Artinya apabila rasio perputaran total aktiva semakin tinggi namun pihak manajemen mengambil kebijakan dengan memprioritaskan membiayai dana ekspansi atau melunasi hutang maka dividen yang dibayarkan cenderung rendah.
2. Variabel *free cash flow* memiliki arah yang positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Artinya perusahaan farmasi memanfaatkan *free cash flow* yang tersedia untuk menjaga kecukupan modal (*capital adequacy*) serta menambah modal inti dan tidak dibagikan sebagai dividen.
3. Variabel *sales growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Artinya perusahaan memilih untuk mengembangkan perusahaan dan mengesampingkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Perusahaan cenderung menambah aset yang dimiliki serta

meningkatkan kualitas produksi sehingga menahan pembagian dividen kepada pemegang saham.

5.2 Saran

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh penulis, maka penulis memberikan saran dari hasil kesimpulan penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan

Perusahaan diharapkan lebih bijak dalam mengelola kas lebih yang tersedia dan diharapkan kas lebih tersebut dibayarkan dalam bentuk dividen agar dapat meminimalisir penyalahgunaan dana oleh agen serta dapat mengurangi *agency cost* yang timbul akibat dari *free cash flow*. Sedangkan untuk variabel *sales growth*, perusahaan sebaiknya membagi porsi yangimbang antara mengembangkan perusahaan dengan memakmurkan kesejahteraan pemegang saham, sehingga masing-masing memperoleh haknya dengan adil

2. Penelitian selanjutnya

a. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas populasi serta sampel dan menambah tahun penelitian agar hasil penelitian lebih akurat. Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat memperluas sektor tidak hanya pada sub sektor farmasi saja, melainkan dapat meneliti di sektor dan sub sektor lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel independennya baik dari internal maupun eksternal perusahaan, mengingat banyaknya variabel lain yang dapat mempengaruhi *dividend payout ratio*. Tujuannya agar dapat menjelaskan hubungan terhadap *dividend payout*

ratio, seperti ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, profitabilitas dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, M., & Muhammadiyah. (2018). Pengaruh Sales Growth Dan Profitabilitas Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *I-ECONOMICS: A Research Journal on Islamic Economics*, 4(1), 112–124. <https://doi.org/10.19109/ieconomics.v4i1.2280>
- Darmayanti, N. K. D., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 4921–4950.
- Djafar, I. A., & Ratnaningsih, D. (2017). *The Impact Of Free Cash Flow On Dividend Payout Ratio Of Manufacturing Firms Listed In Indonesia Stock Exchange*.
- Fadila, Z. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ilmiah Kohesi*, 1(2), 189–203. <http://sciencemakarioz.org/jurnal/index.php/KOHESI/article/view/119>
- Fatmawati, M. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Free Cash Flow (FCF), dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Ilmiah MIPA*, 1(2), 1–9.
- Firdaus, I., & Handayani, P. (2019). Pengaruh DER, TATO dan NPM Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016). *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 3(1), 71–84. <https://doi.org/10.33021/jaaf.v3i1.679>
- Gani, I., & Amalia, S. (2018). *Alat Analisis Data : Aplikasi Statistik untuk Penelitian Bidang Ekonomi & Sosial* (P. Christian (ed.); Edisi Revi). Penerbit Andi.
- Hardiatmo, B., & Daljono. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(1), 1–13. <http://eprints.undip.ac.id/37685>
- Hasana, R., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 1(Idx), 124–135.
- Irawan, D., & Nurdhiana. (2012). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek

Indonesia Periode 2009-2010 Effect of Net Income and Operating Cash Flow On Dividend Policy At The Company Registered In Indonesia Stock Exch. *Kajian Akuntansi Dan Bisnis*, 1–17. <https://www.neliti.com/publications/102683/pengaruh-laba-bersih-dan-arus-kas-operasi-terhadap-kebijakan-dividen-pada-perusa>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Financial Economics* 3, 305–360.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>

Lucyanda, J., & Lilyana. (2012). Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(2), 129–138. <https://doi.org/10.15294/jda.v4i2.2171>

Mardiyati, U., Nusrati, D., & Hamidah. (2014). Pengaruh Free Cash Flow , Return on Assets , Total Assets Turnover Dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 5(2), 204–221. <http://journal.unj.ac.id/unj/index.php/jrmsi/article/view/802/708>

Muslih, M., & Husin, E. R. (2019). *KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)*. 3.

Nasution, L. M. (2017). Statistik Deskriptif. *Jurnal Hikmah*, 14(1), 49–55. <https://doi.org/10.1021/ja01626a006>

Prasetio, D. A., & Suryono, B. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1–19. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/1525/1539>

Prasetya, F. (2012). Modul Ekonomi Publik Bagian Iii: Teori Informasi Asimetris. *Modul Dosen*, 53(9), 1–38. <http://ferryfehub.lecture.ub.ac.id/files/2013/01/Bagian-III-Teori-Informasi-Asimetrisk.pdf>

Purnami, K. D. A., & Artini, L. G. S. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over Dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1309–1337. https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/49516054/IOS2.pdf?1476147913=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DPENGARUH_INVESTMENT_OPPO RTUNITY_SET_TOTA.pdf&Expires=1623040691&Signature=Z6FmeOHO c22VcK4gsNuRiFpQdWGVrZtU98MYFsLJruzjDVphIsShHFuqMzL4qNC

- Riyanto, M. D. (2021). *Pengaruh free Cash Flow, Collateralizable Assets , dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Property, Real Esatate, and Building Construction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)*.
- Ross, S. A. (1973). The Economic Theory Of Agency: The Principal's Problem. *American Economic Review*, 63(2), 134–139. <https://www.jstor.org/stable/1817064>
- Sampurna, C. D., & Widyarti, E. T. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set, Debt to Equity Ratio, Growth, Earnings per Share, Total Assets Turnover Terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, 4(02), 1–15. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/viewFile/13163/12721>
- Sari, N. P., Raharjo, K., & Arifati, R. (2015). *Pengaruh Return On Asset, Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Total Asset Turn Over, Size Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013 (Studies in Manufacturing Company i.* 1–20. <http://jurnal.unpand.ac.id/index.php/AKS/article/view/334>
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Penerbit Alfabeta.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Penerbit Alfabeta.
- Suyono, N. A. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Management, Accounting and Technology*, 1(1), 105–113. <https://doi.org/10.32500/jematech.v1i1.216>
- Tabingah, I. M., & Nurdin. (2020). *Pengaruh Firm Size, Total Asset Turn Over (TATO), Cash Position dan Net Profit Margin (NPM) terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. 376–381.
- Wiyatno, A. (2013). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011*. [https://eprints.uny.ac.id/17804/1/Agus Wiyatno \(11412145004\).pdf](https://eprints.uny.ac.id/17804/1/Agus_Wiyatno_(11412145004).pdf)
- Yushita, A. N. (2010). Earnings Management Dalam Hubungan Keagenan. *Pendidikan Akuntansi Indonesia*, VIII(1), 53–62. <https://docplayer.info/47242971-Jurnal-pendidikan-akuntansi-indonesia-vol-viii-no-1-tahun-2010-hal-earnings-management-dalam-hubungan-keagenan-oleh-amanita-novi-yushita.html>

LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Populasi Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tanggal Pencatatan
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk.	11 November 1994
2	INAF	Indofarma (Persero) Tbk.	17 April 2001
3	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk.	18 Desember 2013
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	30 Juli 1991
5	KAEF	Kimia Farma (Perseroan) Tbk.	4 Juli 2001
6	PEHA	Phapros Tbk.	26 Desember 2018
7	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	17 Juni 1994
8	SCPI	Organon Pharma Indonesia Tbk	8 Juni 1990
9	SOHO	Soho Global Health Tbk	8 September 2020
10	MERK	Merck Indonesia Tbk	23 Juli 1981
11	PYFA	Pyridam Farma Tbk	16 Oktober 2001

Lampiran 2 Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Tahun	Dividend Payout Ratio	Total Asset Turn Over	Free Cash Flow	Sales Growth
1	DVLA	2014	54.7	90.98800232	1.807771904	0.2
		2015	67.2	99.79668736	13.4410997	18.3
		2016	47.7	99.83043195	4.8576005	11.1
		2017	48.1	99.33936235	9.246786761	8.6
		2018	39.0	102.2747699	(1.322374586)	7.9
		2019	35.3	103.2241707	10.29106366	6.7
		2020	48.4	95.87930407	1.009394935	0.9
2	SIDO	2014	86.2	76.14560154	15.02719772	(7.4)
		2015	84.2	79.00229044	12.48523396	0.9
		2016	80.5	88.58671531	8.870757735	15.5
		2017	80.9	83.75915176	18.25417532	0.5
		2018	47.1	85.07900304	20.73640322	7.4
		2019	69.7	89.24059637	16.67659709	11.0
		2020	43.0	90.31205129	20.49629096	8.7
3	KLBF	2014	37.5	146.3223592	5.736144536	8.5
		2015	43.3	136.8815424	7.222075135	3.0
		2016	37.9	133.9737584	2.440274768	8.3
		2017	42.0	126.7631592	1.828535062	4.2
		2018	46.9	121.2475466	5.376140549	4.4

		2019	48.0	117.8491361	2.180396315	7.4		
		2020	33.5	107.9298621	9.066061052	2.1		
4	PEHA	2014	50.4	90.26363757	12.38668493	10.8		
		2015	50.0	104.8209741	3.124640116	19.6		
		2016	50.0	104.3685984	(9.489124798)	18.1		
		2017	70.0	97.33044483	(17.32414416)	22.8		
		2018	69.5	67.19896972	7.270538216	2.1		
		2019	69.8	55.75351856	(1.809036439)	8.1		
		2020	142.1	48.87255775	14.85824257	(11.3)		
		5	TSPC	2014	49.2	136.5753625	4.555862318	9.6
				2015	42.5	137.5699565	7.705757109	8.9
2016	41.2			142.002457	2.026182213	11.7		
2017	32.3			136.4476356	(0.801423018)	4.7		
2018	33.3			131.8288269	(0.825383655)	5.5		
2019	37.8			135.3692655	3.073890141	9.0		
2020	32.4			125.515066	3.819470474	(0.2)		