

**PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN *SALES GROWTH* TERHADAP
RETURN ON ASSETS DAN DAMPAKNYA PADA *DIVIDEND PAYOUT RATIO***

TC. J. Adriandra Edisan¹, Acep Edison²

¹Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Bandung, Bandung

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Sales Growth* (SG) terhadap *Return on Assets* (ROA) serta dampaknya pada *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini menggunakan jenis penelitian eksplanatori. Populasi penelitian terdiri dari 131 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sampel adalah yang membagikan dividen berturut-turut selama observasi dan memiliki *return on asset* positif. Unit analisis laporan keuangan dan metode analisis dalam penelitian ini menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM). Hasil menunjukkan DER berpengaruh negatif terhadap ROA, SG berpengaruh positif terhadap ROA, DER berpengaruh negatif terhadap ROA serta berdampak negatif terhadap DPR, dan SG berpengaruh positif terhadap ROA serta berdampak positif pada DPR.

Kata Kunci: *debt to equity ratio, dividend payout ratio, return on assets, sales growth*

Abstract

This study aims to determine the effect of Debt to Equity Ratio (DER) and Sales Growth (SG) on Return on Assets (ROA) and their impact on Dividend Payout Ratio (DPR). This type of study is explanatory research. The research population is 131 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Sampling technique using purposive sampling with sample criteria that distributes successive dividends during observation and has a positive return on assets. The unit of financial analysis statements and analytical methods use Structural Equation Modeling (SEM). The results show that DER has a negative effect on ROA, SG has a positive effect on ROA and DER has a negative effect on ROA, which has a negative impact on the DPR and SG has a positive effect on ROA and a positive impact on the DPR.

Keywords: *debt to equity ratio, dividend payout ratio, return on assets, sales growth*

Pendahuluan

Perusahaan manufaktur menjadi sektor andalan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional dalam memacu pemerataan pembangunan dan kesejahteraan masyarakat yang inklusif (Kemenperin, 2019). Aktivitas operasional utama mengaplikasikan mesin, peralatan, dan tenaga kerja untuk mengubah bahan mentah menjadi barang jadi yang memiliki nilai jual (Intan, *et al.*, 2019). Sebagian investasi yang digunakan berasal dari pasar modal dengan cara memperjualbelikan sekuritas, antara lain saham, obligasi, dan reksa dana (Tandelilin, 2017:25).

Tujuan utama investor dalam menanamkan dananya adalah *return* berupa *dividend yield* dan *capital gain* (Meilani dan Amboningtyas, 2017). Dividen adalah keuntungan bagi hasil yang diterima oleh para pemegang saham (Musthafa, 2017:141). Dividen diambil dari saldo laba perusahaan dan jarang sekali perusahaan membagikan seluruh laba yang diperoleh selama satu periode atau satu tahun kepada pemegang saham (Martani, *et al.*, 2015:106). Menurut Lanawati dan Amilin (2015), persentase dari laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal tersebut diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham (Gumanti, 2013:22).

DPR berkaitan dengan kinerja keuangan, yaitu apabila meningkat maka akan mampu menetapkan DPR yang tinggi sesuai dengan harapan para pemegang saham (Mardaleni, 2014). Indikator yang dijadikan sebagai pengukur DPR adalah profitabilitas (Asriani, *et al.*, 2019). Semakin besar laba yang dihasilkan, maka kemampuan membayar dividen semakin besar (Brigham dan Houston, 2018:225).

Fakta menunjukkan dari 131 perusahaan manufaktur yang terdaftar di periode 2014-2018, terdapat 30 perusahaan yang mengalami kenaikan laba, tetapi persentase dividen yang dibayarkan mengalami penurunan, bahkan terdapat perusahaan yang tidak membagikan dividen (BEI, 2019). Periode 2015-2016, terdapat 15 perusahaan menunjukkan laba meningkat tetapi DPR

mengalami penurunan, sementara 4 perusahaan di antaranya tidak membagikan, di antaranya berkode MERK, SMGR, INDS, dan JPFA (BEI, 2019). Periode 2016-2017, terdapat 12 perusahaan menunjukkan laba meningkat, tetapi DPR mengalami penurunan (BEI, 2019). Periode 2017-2018, terdapat 9 perusahaan mengalami peningkatan laba tetapi DPR menurun (BEI, 2019). Kondisi yang terjadi menggambarkan ketidaksesuaian antara fakta dengan konsep, yang menyatakan bahwa semakin besar laba yang dihasilkan, maka kemampuan perusahaan membayar dividen semakin besar (Brigham dan Houston, 2018:225).

Tinggi rendahnya DPR ditentukan oleh ROA, hal ini digambarkan melalui kemampuan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang dimiliki (Hery, 2016:193). Konsep ini juga dapat dilihat dari sisi produktivitas aset dalam menghasilkan laba (Brigham dan Houston, 2018:225). Menurut Kasmir (2012), perubahan ROA dapat disebabkan oleh faktor fundamental keuangan, di antaranya *Sales Growth* (SG), *Leverage*, *Profit Margin* (PM), *Assets Utilization* (AU), *Total Equity* (TE), dan *Turnover Working Capital* (TWC).

SG merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kennedy dan Suzana, 2013). SG mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan sebagai prediksi pertumbuhan pada masa yang akan datang (Kasmir, 2017:114). Jika SG meningkat, maka profit yang akan diperoleh meningkat dan dividen akan meningkat (Sukadana dan Triaryati, 2018).

Faktor yang menentukan perubahan ROA yaitu DER, dimana DER merupakan perimbangan antara hutang dengan modal sendiri. Semakin tinggi DER, mencerminkan resiko yang relatif tinggi karena masih membutuhkan modal pinjaman untuk membiayai operasional yang akan berdampak pada dividen menjadi rendah (Junaidi, *et al.*, 2014).

Berdasarkan hasil penelitian Sukadana dan Triaryati (2018), diketahui bahwa SG berpengaruh terhadap ROA. Putra dan Badjra (2015) menyatakan SG berpengaruh terhadap

ROA. Sementara, Wikardi dan Wiyani (2017) serta Suhartini (2018) mengatakan bahwa SG tidak berpengaruh terhadap ROA. Kemudian, penelitian dari Alfatah (2014) menemukan hasil bahwa SG berpengaruh terhadap DPR. Namun, Darmayanti dan Mustanda (2016) menemukan bahwa SG tidak berpengaruh terhadap DPR. Sedangkan Mardiyati, *et al.* (2014) menemukan bahwa SG berpengaruh terhadap DPR.

Berdasarkan penelitian Putra dan Badjra (2015), ditemukan bahwa DER berpengaruh terhadap ROA. Penelitian Sukadana dan Triaryati (2018) pun juga menemukan bahwa DER berpengaruh terhadap ROA. Sari dan Dwirandra (2019) mengatakan pula bahwa DER berpengaruh terhadap ROA. Namun, penelitian Kasmad dan Faiza (2018) menemukan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap ROA. Selanjutnya, Bisma, *et al.* (2019) menemukan bahwa ROA berpengaruh pada DPR. Begitu juga Harun dan Jeandry (2018) mengatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap DPR. Namun, Amah dan Prasetyowati (2019) menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap DPR. Wardani, *et al.* (2018) mengatakan bahwa DER berpengaruh terhadap DPR. Begitu juga Sari dan Sudjarni (2015) menemukan bahwa DER berpengaruh terhadap DPR. Namun, Martha dan Juliani (2018) mengatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap DPR.

Berdasarkan fenomena tersebut, maka penelitian ini ditujukan untuk melakukan konfirmasi secara empiris terhadap adanya inkonsistensi pada hasil penelitian terdahulu dan menguji nilai variabel DPR berupa dampak dari ROA sebagai akibat dari DER dan SG.

Debt to Equity Ratio (DER)

DER merupakan rasio yang membandingkan total liabilitas dengan total *shareholders equity* untuk mengukur besarnya proporsi hutang terhadap modal dan mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang berasal dari kreditur dengan jumlah dana yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER, maka semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan hutang.

Rumus *Debt to Equity Ratio* = $\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$ (Hery, 2016:168).

Sales Growth (SG)

Penjualan adalah transaksi barang antara perusahaan dengan pelanggan. Sementara, SG merupakan kenaikan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kennedy dan Suzana, 2013). SG merupakan indikator utama dan penting sebagai sumber penerimaan (Swastha dan Handoko, 2011:98). Rumus *Sales Growth Rate* = $\frac{\text{Total Current Sales} - \text{Total Sales for Last Period}}{\text{Total Sales for Last Period}}$ (Horne dan Wachowicz, 2013:122).

Return on Assets (ROA)

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal dengan penggunaan aset (Hery, 2016:192). Semakin besar rasio ROA, maka hal tersebut menunjukkan kemampuan menghasilkan laba semakin tinggi dan semakin berkinerja. Rumus *Return on Assets* = $\frac{\text{Profit Margin}}{\text{Total Assets}}$ (Brigham dan Houston, 2018:140).

Dividend Payout Ratio (DPR)

DPR merupakan jumlah laba yang dibayarkan pada para pemegang saham berupa dividen atas per lembar saham. DPR berkaitan dengan kinerja keuangan. Apabila DPR tinggi, maka besarnya dividen per lembar saham akan meningkat sebagaimana harapan para pemegang (Mardaleni, 2014). DPR merupakan perbandingan dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rumus *Dividend Payout Ratio* = $\frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$ (Hery, 2016:145).

Pengaruh DER terhadap ROA

Pengukuran menggunakan proporsi hutang terhadap modal memengaruhi laba atas penggunaan aset. Semakin tinggi DER, maka semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan hutang (Hery, 2016:168). Besarnya beban hutang dapat menurunkan jumlah laba (Wikardi dan Wiyani, 2017). Dengan demikian, DER akan menurunkan ROA. Penelitian Putra dan Badjra (2015) mengatakan bahwa DER berpengaruh terhadap ROA. Begitu juga penelitian Wikardi

dan Wiyani (2015) mengatakan bahwa DER berpengaruh terhadap ROA.

Hipotesis 1: DER berpengaruh terhadap ROA.

Pengaruh SG terhadap ROA

SG merupakan ukuran kemampuan dalam peningkatan penjualan dari tahun ke tahun ditandai dengan peningkatan *market share* (Ristono, 2009:25). Apabila penjualan meningkat, maka SG tersebut akan meningkatkan ROA (Noeriyanto, 2017). Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa SG akan meningkatkan ROA (Wulandari dan Gultom, 2018). Penelitian Sukadana & Triaryati (2018) mengatakan bahwa SG berpengaruh terhadap ROA. Begitu juga dengan penelitian Apipah (2018) mengatakan bahwa SG memengaruhi ROA.

Hipotesis 2: SG berpengaruh terhadap ROA.

Pengaruh ROA terhadap DPR

ROA digunakan untuk mengukur besarnya jumlah laba bersih yang dihasilkan dari dana yang tertanam dalam total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset, semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari dana yang tertanam dalam total aset (Hery, 2016:193). Semakin besar ROA yang menggambarkan terjadinya peningkatan laba bersih, dengan demikian juga mampu membayar dividen sehingga DPR semakin tinggi (Sumampow dan Murni, 2016). Penelitian Harun dan Jeandry (2018) mengatakan bahwa ROA berpengaruh pada DPR. Begitu juga dengan penelitian Hajar (2016) yang mengatakan bahwa ROA berpengaruh pada DPR.

Hipotesis 3: ROA berpengaruh terhadap DPR.

Pengaruh DER terhadap ROA dan Dampaknya terhadap DPR

DER merupakan besaran proporsi hutang terhadap modal. Semakin tinggi DER maka semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan hutang (Hery, 2016:168). Hal ini kemudian berakibat pada beban perusahaan terhadap kreditur semakin besar, yang mana hal tersebut menurunkan rasio laba atas total aset (Wikardi dan Wiyani, 2017). Apabila laba menurun maka dampaknya adalah dividen akan menurun. Hal

tersebut berarti bahwa apabila ROA menurun, maka akan berdampak pada DPR (Swastyastu, *et al.*, 2014). Penelitian Prakoso dan Chabachib (2016) menemukan hasil bahwa ROA tidak dapat memediasi pengaruh DER terhadap dividen. Begitu juga Hantono, *et al.* (2018) mengatakan bahwa ROA tidak dapat memediasi pengaruh DER terhadap DPR.

Hipotesis 4: DER berpengaruh terhadap ROA dan dampaknya pada DPR.

Pengaruh SG terhadap ROA dan Dampaknya terhadap DPR

Penjualan merupakan indikator utama atas aktivitas perusahaan. Pertumbuhan terjadi dengan adanya kenaikan jumlah dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kennedy dan Suzana, 2013). Jika SG naik, maka profitabilitas ROA akan mengalami kenaikan (Ristono, 2009:25). Semakin besar ROA, semakin baik pula tingkat pengembalian investasi dan semakin besar pula kemampuan membayar dividen (Sumampow dan Murni, 2016). Hal tersebut berarti bahwa ROA dapat meningkatkan DPR. Penelitian Kautsar (2014) menemukan hasil bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap DPR.

Hipotesis 5: SG berpengaruh terhadap ROA dan dampaknya pada DPR.

Metode

Objek dalam penelitian ini adalah DER, SG, ROA, dan DPR. Jenis penelitian yang digunakan adalah *explanatory cross-sectional times series*. Unit analisis pada penelitian ini adalah laporan keuangan, dimana populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur sebanyak 131 perusahaan dan penarikan sampel sebanyak 26 menggunakan teknik *purposive sampling* sesuai kriteria dimana perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang membagikan dividen periode 2015-2019, dan memiliki nilai ROA positif. Adapun jumlah data observasi sebanyak 130. Data tersebut dianalisis menggunakan *Covariance-Based Structural Equation Modeling* (CB-SEM) dengan konstruk observer variabel dan diolah dengan program *Linear Structural Relations* (Lisrel) 8.80.

Hasil dan Pembahasan

Sales Growth 2014-2018

Trend SG pada tahun 2014-2018 adalah sebagai berikut:



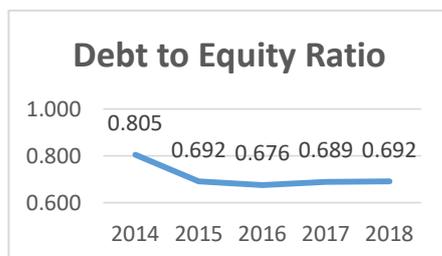
Gambar 1. Grafik Perkembangan Sales Growth

Sumber: Laporan Keuangan yang Diolah (2019)

Perkembangan SG rata-rata pada 26 perusahaan di tahun 2014 memiliki nilai 0,126, kemudian menurun pada tahun 2015 menjadi 0,073, dan pada tahun 2016 menjadi 0,096, tahun 2017 menjadi 0,074, kemudian mengalami peningkatan menjadi 0,111 pada tahun 2018. Kondisi SG menunjukkan nilai minimum sebesar 0,003, yang mana hal ini dialami oleh PT. Mandom Indonesia dan PT. Delta Djakarta. Sementara, nilai maksimum sebesar 0,317 dialami oleh PT. Ricky Putra Globalindo. Rata-rata SG yakni sebesar 0,096 dan standar deviasi 0,067, artinya penyimpangan nilai minimum sebesar -0,064 atau -6,4% ($0,003 - 0,067 = -0,064$) dan nilai SG maksimum memiliki penyimpangan sebesar 0,25 atau sebesar 25% ($0,317 - 0,067 = 0,25$).

Debt to Equity Ratio

Trend DER tahun 2014-2018 adalah sebagai berikut:



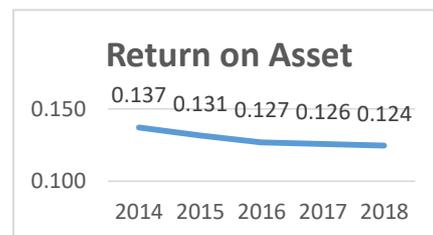
Gambar 2. Grafik Perkembangan Debt to Equity Ratio

Sumber: Laporan Keuangan yang Diolah (2019)

Perkembangan DER rata-rata pada 26 perusahaan di tahun 2014 memiliki nilai 0,805, kemudian menurun pada tahun 2015 menjadi 0,692, dan tahun 2016 menjadi 0,676, meningkat tahun 2017 menjadi 0,689 dan pada tahun 2018 mengalami peningkatan menjadi 0,692. Nilai minimum sebesar 0,071 dialami PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul. Sementara, nilai maksimum sebesar 3,029 dialami PT. Multi Bintang Indonesia. Rata-rata yang diperoleh yakni sebesar 0,711 dan standar deviasi sebesar 0,623. Nilai minimum setelah mengalami penyimpangan sebesar -0,552 atau -55,2% ($0,071 - 0,623 = -0,552$). Nilai maksimum setelah mengalami penyimpangan sebesar 2,406 atau sebesar 240,6% yang diperoleh dari $3,029 - 0,623 = 2,406$.

Return on Assets

Trend ROA tahun 2014-2018 adalah sebagai berikut:



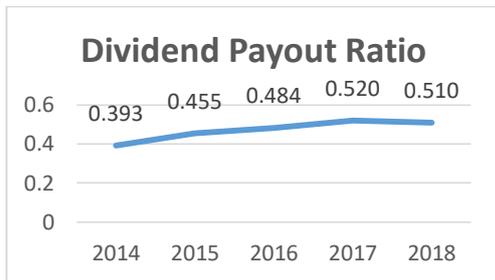
Gambar 3. Grafik Perkembangan Return on Assets

Sumber: Laporan Keuangan yang Diolah (2019)

Perkembangan ROA rata-rata pada 26 perusahaan tahun 2014 yakni senilai 0,137, kemudian menurun pada tahun 2015 menjadi 0,131, dan tahun 2016 menjadi 0,127, menurun tahun 2017 menjadi 0,126, kemudian penurunan terjadi kembali pada tahun 2018 menjadi 0,124. Nilai minimum sebesar 0,008 dialami oleh PT. Trias Sentosa dan nilai maksimum sebesar 0,527 dialami oleh PT. Multi Bintang Indonesia. Rata-rata ROA diperoleh sebesar 0,129 dan standar deviasi sebesar 0,107. Nilai minimum sebesar 0,008 dengan penyimpangan sebesar 0,107. Kemudian, nilai minimum setelah mengalami penyimpangan sebesar -0,099 atau -9,9% ($0,008 - 0,107 = -0,099$). Adapun nilai maksimum sebesar 0,527 setelah mengalami penyimpangan sebesar 0,42 atau sebesar 42%. ($0,527 - 0,107 = 0,42$).

Dividend Payout Ratio

Trend DPR tahun 2014-2018 adalah sebagai berikut:

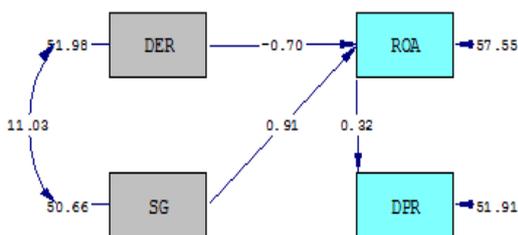


Gambar 4. Grafik Perkembangan Dividend Payout Ratio

Sumber: Laporan Keuangan yang Diolah (2019)

Perkembangan DPR rata-rata pada tahun 2014 yakni sebesar 0,393, kemudian meningkat pada tahun 2015 menjadi 0,455, dan tahun 2016 meningkat menjadi 0,484, meningkat pada tahun 2017 menjadi 0,520, dan mengalami penurunan menjadi 0,510 pada tahun 2018. Nilai minimum sebesar 0,002 dialami oleh PT. Kimia Farma dan nilai maksimum sebesar 1,767 dialami oleh PT. Indocement Tunggul Prakarsa sebesar 0,472 dengan standar deviasi sebesar 0,313. Nilai minimum sebesar 0,002 dan penyimpangan sebesar 0,313 setelah mengalami penyimpangan sebesar -0,311 atau -31,1% yang diperoleh dari 0,002 - 0,313= -0,311. Adapun nilai maksimum sebesar 1,767 setelah mengalami penyimpangan sebesar 1,454 atau sebesar 145,4% yang diperoleh dari 1,767 - 0,313= 1,454.

Structural Equations Modeling



Chi-Square= 0.0246, df=2, P-value=0.028924, RMSEA=0.045

Gambar 5. Hasil Persamaan Stuktural

Sumber: Pengolahan Data SEM (2019)

Tabel 1. Koefisien Jalur

Variabel	Koefisien Jalur	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Total
DER terhadap ROA	-0,70	-0,70		-0,70
SG terhadap ROA	0,91	0,91		0,91
ROA terhadap DPR	0,32	0,32		0,32
DER terhadap DPR	-0,70	-0,70	0,32	-0,38
SG terhadap DPR	0,91	0,91	0,32	1,23

Sumber: Pengolahan Data SEM, 2019

1. *Effect* perubahan variabel DER terhadap variabel ROA sebesar -0,70 atau 70%, artinya semakin besar DER mengakibatkan penurunan ROA.
2. *Effect* perubahan variabel SG terhadap variabel ROA sebesar 0,91 atau 91%, artinya perubahan pada SG meningkatkan ROA.
3. *Effect* perubahan variabel ROA terhadap variabel DPR sebesar 0,32 atau 32%, artinya ROA meningkatkan DPR sebesar 32%.
4. Perubahan DER mengakibatkan ROA menurun dan berdampak pada perubahan DPR sebesar -0.38 atau -38%, artinya semakin besar perubahan pada variabel DER akan mengakibatkan penurunan ROA dan berdampak penurunan pada DPR.
5. Perubahan SG mengakibatkan peningkatan ROA berdampak pada perubahan DPR sebesar 1,23 atau 123%, artinya semakin besar perubahan pada variabel SG akan mengakibatkan peningkatan ROA dan berdampak peningkatan pada DPR.

Uji Parsial (t-Test)

Structural Equations

$$ROA = -0.70 \cdot DER + 0.91 \cdot SG, \text{ Errorvar.} = 57.55, R^2 = 0.92$$

$$\begin{matrix} (0.0098) & (0.0099) & (7.40) \\ -1.72 & 1.92 & 7.78 \end{matrix}$$

$$DPR = 0.32 \cdot ROA, \text{ Errorvar.} = 51.91, R^2 = 0.91$$

$$\begin{matrix} (0.008) & (6.67) \\ 3.77 & 7.78 \end{matrix}$$

1. Hipotesis 1: Sig 0,05 > 0.0098 dan nilai t hitung sebesar -1,72 > t tabel sebesar 1,65765, artinya variabel DER signifikan berpengaruh negatif terhadap ROA.
2. Hipotesis 2: Sig 0,05 > 0.009 dan nilai t hitung sebesar 1,92 > t tabel sebesar 1,65765, artinya variabel SG signifikan berpengaruh positif terhadap ROA.
3. Hipotesis 3: Sig 0,05 > 0.008 dan nilai t hitung sebesar 3.77 > t tabel sebesar 1,65765, artinya variabel ROA signifikan berpengaruh terhadap DPR.

Pengujian Goodness of Fit

Degrees of Freedom = 2

Minimum Fit Function Chi-Square = 0.0251 (P = 0.29)

Normal Theory Weighted Least Squares Chi-Square = 0.0248 (P = 0.29)

Estimated Non-centrality Parameter (NCP) = 0.48

90 Percent Confidence Interval for NCP = (0.0 ;8.90)

Root Mean Square Residual (RMR) = 2.34

Standardized RMR = 0.043

Goodness of Fit Index (GFI) = 0.99

Adjusted Goodness of Fit Index (AGFI) = 0.95

Parsimony Goodness of Fit Index (PGFI) = 0.20

ROA = - 0.70*DER + 0.91*SG, *Errorvar.*= 57.55, $R^2 = 0.92$

DPR = 0.32*ROA, *Errorvar.*= 51.91, $R^2 = 0.91$

Pengujian: Nilai chi-square dikatakan *fit* jika nilai mendekati 0, yakni 0.0251 dan *P value* (P = 0.29) $\geq 0,05$, RMR lebih besar dari standar RMR dan GFI, AGFI > 0.90, maka model dinyatakan baik.

- a. Pengujian model pertama: $R^2 = 0,92$ *parameter estimated (error variance)* sebesar 57.55, artinya variabel DER dan SG sebagai penyebab perubahan ROA sebesar 92%, sisanya sebesar 8% disebabkan oleh variabel yang tidak dimasukkan ke dalam model. Konfirmasi model konseptual terhadap empiris memiliki kesesuaian sangat baik.
- b. Pengujian model kedua: $R^2 = 0,91$ *parameter estimated (error variance)* sebesar 51.91, artinya variabel ROA penyebab perubahan variabel DPR sebesar

91%, sisanya sebesar 9% adalah pengaruh dari variabel di luar model. Konfirmasi model konseptual terhadap empiris memiliki kesesuaian sangat baik.

Pengaruh DER terhadap ROA

DER berpengaruh negatif terhadap ROA, artinya semakin tinggi DER maka ROA akan mengalami penurunan. Rata-rata ROA mengalami penurunan, tetapi terdapat beberapa perusahaan yang tidak mengalami penurunan, di antaranya adalah PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul. Peningkatan DER pada beberapa perusahaan telah menurunkan ROA yang disebabkan oleh hutang tinggi, tetapi berdasarkan data kemampuan dalam mengelola dana dari hutang dikatakan belum efektif dan efisien. Penggunaan dana dari hutang untuk ekspansi berdampak pada penurunan ROA. Hutang menyebabkan biaya bunga yang harus dibayar tinggi dari laba, sehingga ROA akan menjadi kecil. Penelitian Lindayani dan Dewi (2016) menyatakan bahwa DER memengaruhi pencapaian laba perusahaan. Semakin besar penggunaan dana eksternal maka berakibat pada ROA (Mualifah, *et al.*, 2017). Kemudian, penelitian Sari dan Dwirandra (2019) menyatakan bahwa DER berpengaruh pada ROA. Sementara, penelitian Kasmad dan Faiza (2018) maupun Wartono (2018) menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh pada ROA.

Pengaruh SG terhadap ROA

SG dikatakan berpengaruh positif terhadap ROA jika, semakin tinggi SG akan mendorong rasio laba terhadap aset semakin tinggi pula. Berdasarkan hasil pengujian bahwa SG berpengaruh terhadap ROA, berbeda dengan fakta dimana tidak semua perusahaan menunjukkan kenaikan, di antaranya PT. Surya Toto Indonesia pada periode 2014-2018 mengalami penurunan SG tetapi ROA menunjukkan kenaikan. Kemudian, PT. Kimia Farma pada periode 2014-2015 mengalami peningkatan SG tetapi ROA mengalami penurunan. PT. Indofood Sukses Makmur juga mengalami penurunan pada periode 2016-2017 dimana SG menunjukkan peningkatan tetapi ROA menurun. Kemudian pada periode 2015-2016, SG berpengaruh tetapi tidak selalu berakibat pada peningkatan ROA yang cukup

signifikan, karena pendapatan digunakan untuk investasi aset yang ditandai dengan adanya peningkatan total aset. Faktor biaya yang tinggi mengakibatkan laba menjadi rendah. Fakta penelitian menunjukkan bahwa tingginya laba disebabkan oleh penekanan biaya-biaya operasional, sehingga terjadi peningkatan ROA. Penelitian Putri dan Herlambang (2015), Wikardi dan Wiyani (2017), Hidayat (2018), dan Suhartini (2018) menyatakan bahwa SG tidak berpengaruh terhadap *return on asset*. Sementara, penelitian dari Putra dan Badjra (2015), Supriyatna, *et al.* (2018), dan Sukadana dan Triaryati (2018) menyatakan bahwa SG berpengaruh terhadap ROA.

Pengaruh ROA terhadap DPR

ROA dikatakan berpengaruh positif terhadap DPR, jika semakin besar ROA menunjukkan kinerja semakin baik dan tingkat pengembalian investasi semakin besar. Berdasarkan hasil pengujian, ROA bernilai positif terhadap DPR, artinya peningkatan dan penurunan berakibat pada DPR. Fakta menunjukkan rata-rata ROA tahun 2017-2018 mengalami penurunan dan rata-rata DPR mengalami penurunan. Tetapi, PT. Chitose International pada periode 2014-2018 menunjukkan ROA meningkat yang diikuti oleh peningkatan DER. Peningkatan ROA menjadi stimulus investor untuk berinvestasi karena persentase laba yang dibagikan tinggi. Penelitian Hajar (2016), Bisma, *et al.* (2019), dan Harun & Jeandry (2018) menyatakan ROA mempengaruhi DPR. Swastyastu, *et al.* (2014), Amah & Prasetyowati (2019), dan Astiti, *et al.* (2017) menyatakan ROA tidak berpengaruh terhadap DPR.

Pengaruh DER terhadap ROA dan Dampaknya pada DPR

DER dikatakan berpengaruh negatif terhadap ROA, dimana artinya apabila DER meningkat maka ROA akan menurun. Hal tersebut menunjukkan bahwa dana untuk mengembangkan usaha berasal dari pinjaman. Hutang yang tinggi memiliki arti bahwa biaya modal yang tinggi yang akan berakibat pada ROA menjadi rendah. Ekspansi berasal dari hutang, kemudian pengelolaan tidak efektif efisien dan berakibat negatif terhadap ROA.

Peningkatan ROA akan berdampak pada tingkat kepercayaan investor dalam berinvestasi yang didasarkan pada ekspektasi untuk mendapatkan dividen yang tinggi. Apabila DER semakin tinggi, maka ROA semakin rendah yang dampaknya pada menyebabkan penurunan *dividend payout*.

Semakin besar ROA, maka menunjukkan kinerja semakin baik dan tingkat pengembalian investasi semakin besar. Jika terjadi peningkatan ROA, maka hal tersebut menunjukkan kemampuan yang tinggi untuk membayar dividen. Temuan DER berpengaruh negatif terhadap ROA, sehingga hal tersebut berdampak pada penurunan DPR. Fakta bahwa perusahaan manufaktur terdaftar di BEI memiliki hutang yang tinggi dan laba tidak digunakan langsung untuk membayar dividen, tetapi dialokasikan untuk operasional. Penelitian Prakoso dan Chabachib (2016) menemukan bahwa ROA tidak dapat memediasi pengaruh DER terhadap dividen. Begitu juga penelitian Hantono, *et al.* (2018) yang menemukan ROA tidak dapat memediasi pengaruh DER terhadap DPR.

Pengaruh SG terhadap ROA dan Dampaknya pada DPR

kenaikan SG dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu akan berdampak terhadap peningkatan ROA. SG mendorong perolehan laba yang tinggi, sehingga ROA semakin besar. Dengan demikian, hal tersebut mencerminkan kemampuan yang tinggi untuk membayar dividen. Peningkatan ROA berpengaruh terhadap DPR yang dapat memengaruhi nilai saham di pasar bursa. Pengelolaan SG yang baik akan menghasilkan ROA yang tinggi dan berdampak pada DPR yang tinggi. Penelitian Kautsar (2014) menemukan bahwa profitabilitas tidak memediasi antara pengaruh SG terhadap DPR.

Kesimpulan

Penelitian mendapatkan temuan bahwa perubahan pada DER dan SG memengaruhi ROA. Perubahan negatif pada DER berakibat negatif pada ROA dan berdampak negatif pada DPR. Perubahan positif pada SG berakibat pada ROA dan berdampak pada DPR positif.

Pengujian model 1 dan 2 berdasarkan uji model paradigma konseptual penelitian pada empiris memiliki *goodness of fit* yang sangat baik dan kontribusi variabel di luar model relatif kecil, yakni perubahan pada variabel DER, dimana SG berkontribusi secara langsung pada ROA dan tidak langsung pada DER. Perubahan pada variabel ROA berkontribusi terhadap perubahan variabel DER dan kontribusi di luar model sangat rendah.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan tidak diperoleh sesuai dengan waktu penelitian, sehingga hasil penelitian hanya menggambarkan kondisi yang terjadi sesuai dengan tahun observasi. Kondisi hasil penelitian dimungkinkan akan bertentangan dengan perubahan yang paling mutakhir disebabkan oleh perubahan-perubahan fundamental keuangan perusahaan dan fundamental ekonomi. Penelitian dapat dikembangkan dengan menguji prediksi setiap tahun observasi, sehingga dapat diketahui secara jelas perubahan setiap tahun.

Daftar Referensi

- Amah, N., & Prasetyowati, E. D. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio Dimoderasi Likuiditas pada BUMN Indonesia. *INVENTORY: Jurnal Akuntansi*, 3(2), 97-107.
- Apipah, S. (2018). An Analysis of Mathematical Connection Ability Based on Student Learning Style on Visualization Auditory Kinesthetic (VAK) Learning Model with Self-Assessment. (Vol. 983 No. 1) *paper presented at the Conference Series of Journal of Physics*.
- Asriani, N. K. D., Suarmanayasa, I. N., & Telagawathi, N. L. W. S. (2019). Pengaruh Modal Kerja dan Jumlah Nasabah Kredit serta Penyaluran Kredit terhadap Profitabilitas pada Lembaga Perkreditan Desa Adat Bug-Bug. *BISMA: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 5(1), 34-42.
- Astuti, N. K. A., Yuniarta, G. A., & Sujana, E. (2017) Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Net Present Margin (NPM), Return on Asset (ROA) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Studi pada Perusahaan Basic Industry dan Properti, Real Estate & Building Contruction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *JIMAT: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha*, 7(1), 1-12.
- BEI. (2019). Laporan Keuangan Tahunan. Diakses dari IDN: <https://idnfinancials.com/> pada tanggal 17 Desember 2019.
- BEI. (2019). Laporan Keuangan Tahunan. Diakses dari IDX: <https://idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan> pada tanggal 17 Desember 2019.
- Bisma, B., Malisan, L., & Setiawati, L. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Leverage terhadap Dividend Payout Ratio pada BUMN di BEI Periode 2010-2015. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 3(2).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- 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 Universitas Udayana*, 5(8), 4921-4950.
- Dewi, D. M. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai

- Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 23(1), 12-19.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen Teori Empiris dan Implikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hajar, R. A. S. (2016). Pengaruh Tingkat Pengembalian Aktiva (ROA) dan Tingkat Suku Bunga Indonesia terhadap Harga Saham pada Perusahaan Keramik Kaca dan Porselin yang Listing di BEI Periode 2008-2013. *Skripsi: Bandung: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Komputer Indonesia*.
- Hantono, H., Sari, I. R., Felicya, F., & Daeli, M. (2019). Pengaruh Return on Asset, Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio, Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2016. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 3(2), 143-159.
- Harun, S., & Jeandry, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas, dan Size Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal TRUST Riset Akuntansi*, 5(2), 122-137.
- Hery, H. (2016). *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: PT Grasindo.
- Hidayat, R. (2018). Kemampuan Panel Auto Regressiv Distributed Lag dalam Memprediksi Fluktuasi Saham Property and Real Estate Indonesia, *JEPA: Jurnal Ekonomi Pertanian dan Agribisnis*, 3(2), 133-149.
- Horne, J. C. V., & Wachowicz, Jr. J. M. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga Belas. Jakarta: Salemba Empat.
- Intan, I., Marcella, F., Wijayanti, D., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Strategi Bisnis dan Kinerja Keuangan terhadap Income Smoothing dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2015-2017. (pp. 2-62) *paper presented at the Seminar Nasional Pakar*.
- Junaidi, J., Nasir, A., Wiguna, M. (2014). Pengaruh Return on Equity, Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Earning per Share Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Jakarta Islamic Index yang Listing DI BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Online Fakultas Ekonomi*, 1(2), 1-12.
- Kasmad, K., & Faiza, H. (2018). Perubahan Return on Asset yang Diakibatkan Adanya Perubahan Pada Modal Kerja dan Debt to Equity Ratio pada PT. Sepatu Bata, Tbk. *Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 5(1), 65-78.
- Kasmir. 2012. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kautsar, A. (2014). Analisis Pengaruh Firm Size, DER, dan Sales Growth terhadap Dividend Payout Ratio dengan ROE sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Non Keuangan yang Listed di BEI Tahun 2009-2011. *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 1-13.
- Kemenperin. (2019). Industri Manufaktur Berperan Penting Genjot Investasi dan Ekspor. Diakses dari Kemenperin: <https://kemenperin.go.id/artikel/20091/Industri-Manufaktur-Berperan-Penting-Genjot-Investasi-dan-Ekspor-pada-tanggal-14-November-2019>.
- Kennedy, N. A., & Suzana, A. R. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property yang Go Public di BEI. *Jurnal Ekonomi Universitas Riau*, 19(2), 1-10.
- Kurniawan, E. R., Arifiati, R., Andini, R. (2016). Pengaruh Cash Position, Debt Equity Ratio, Return On Asset, Current Ratio, Firm Size, Price Earning Ratio, Dan Total Assets Turn Over Terhadap Deviden Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2007-2014. *Journal of accounting*, 2(2).
- Lanawati, L., & Amilin, A. (2015). Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size, Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan JRAP*, 2(1), 55-64.
- Lindayani, N. W., & Dewi, S. K. S. (2016). Dampak Struktur Modal dan Inflasi Terhadap Profitabilitas dan Return Saham Perusahaan Keuangan Sektor Perbankan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8), 5274-5303.
- Mardaleni, M. (2014). Analisis Pengaruh Return on Equity, Debt Equity Ratio dan Current Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Property dan RE yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012. *E-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 2(2), 73-79.
- Mardiyati, U., Nusrati, D., & Hamidah, H. (2014). Pengaruh Free Cash Flow, Return on Asset, Total Asset Turnover, dan Sales Growth terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 5(2). 204-221.

- Martani, D., Siregar, S. V., Wardhani, R., Farahmita, A., & Tanujaya, E. (2015). *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK: Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Martha, M., & Juliani, C. (2018). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Earning per Share, Return on Asset, dan Asset Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2016. *KURS: Jurnal Akuntansi Kewirausahaan dan Bisnis*, 3(1), 80-88.
- Meilani, L., & Amboningtyas, D. (2017). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Firm Size sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2016. *Journal of Management*, 3(3), 1-9.
- Mualifah, S., Oemar, A., & Hartono, H. (2017). Pengaruh Financial Leverage, Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2011-2015. *Journal of Accounting*, 3(3), 1-18.
- Musthafa, H. (2017). *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Noeriyanto, E. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen Tahun 2011-2015. *Skripsi*: Surabaya: Program Studi Akuntansi STIE Perbanas Surabaya.
- Prakoso, P. G. R., & Chabachib, M. (2016). Analisis Pengaruh Current Ratio, Size, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover Terhadap Dividend Yield dengan Return on Asset sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), 470-483.
- Putra, A. W. Y., & Badjra, I. B. (2015). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(7), 2052-2967.
- Putri, R. A. A., & Herlambang, L. (2015). Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah terhadap Return on Assets, Return on Equity dan Earning per Share Emiten di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 2(6), 459-472.
- Ristono, A. (2009). *Manajemen Persediaan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(10), 3346-3374.
- Sari, P. R. P., & Dwiranda, A. A. N. B. (2019). Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Profitabilitas dengan Intellectual Capital Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi*, 26(2), 851-880.
- Suhartini, S. (2018). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 1(2), 105-122.
- Sukadana, I. K. A., & Triaryati, N. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Food and Beverage BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(11), 6239-6268.
- Sumampow, S., & Murni, S. (2016). Pengaruh Return Saham, Price Book Value, dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi Manajemen Bisnis dan Akuntansi*, 4(2), 795-805.
- Supriyatna, R. K., Rahim, A., & Indupurnahayu, I. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar pada BEI Tahun 2006-2011. *Jurnal Manajemen Edisi Elektronik*, 6(1), 1-13.
- Swastha, S., & Handoko, H. (2011). *Analisis Perilaku Konsumen terhadap Produk Tabungan Perbankan*. Solo: PT. Aksara Solopos.
- Swastyastu, M. W., Yuniarta, G. A. & Atmadja, A. T. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JIMAT: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 2(1), 1-12.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Wardani, I. A., Isharijadi, I., & Astuti, E. (2018). Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. (Vol. 6, No. 2) *paper presented at the FIPA: Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi*.
- Wartono, T. (2018). Pengaruh Current Ratio (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return on Asset (ROA) Studi pada PT. Astra International Tbk. *KREATIF: Jurnal Ilmiah*

Prodi Manajemen Universitas Pamulang, 6(2), 78-97.

Wikardi, L. D., & Wiyani, N. T. (2017). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Firm Size, Inventory Turnover, Assets Turnover dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas (Studi Kasus pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015). *Jurnal Online Insan Akuntan, 2(1), 99-118.*

Wulandari, P., & Gultom, R. (2018). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2017. *Jurnal Ilmiah Methonomi, 4(2), 101-110.*