

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, ARUS KAS BEBAS DAN *TOTAL ASSET TURNOVER* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

JURNAL



Disusun oleh :

Nama : Idham Nugraha Santosa

NIM : 14311005

Program Studi : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

FAKULTAS EKONOMI

PRODI MANAJEMEN

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2017/2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan sebagai referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, ^{6 JUNI}..... 2018

Penulis,



Idham Nugraha Santosa

البعثة الإسلامية للدراسات والبحوث
بجامعة إندونيسيا

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, ARUS KAS BEBAS DAN
TOTAL ASSET TURNOVER TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Idham Nugraha Santosa¹, Zaenal Arifin²

¹idhamn.s@gmail.com, ²zaenal_uui@yahoo.com

^{1,2}Universitas Islam Indonesia

Abstrak

Tujuan Penelitian ini adalah untuk menguji serta menganalisis pengaruh tingkat ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menggunakan kegiatan manufaktur didalam aktivitas perusahaannya dan perusahaan ini biasanya melakukan proses produksi dengan skala yang besar. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 70 Perusahaan dalam Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2016. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan ukuran perusahaan, likuiditas dan *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : Kebijakan dividen, ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover*.

PENDAHULUAN

Manufaktur merupakan suatu bagian kegiatan industri yang menerapkan dan mengkombinasikan penggunaan mesin, peralatan, dan tenaga kerja manusia untuk melakukan kegiatan mengubah bahan baku mentah menjadi barang jadi maupun barang setengah jadi, kegiatan ini biasa disebut dengan proses produksi. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menggunakan kegiatan manufaktur didalam aktivitas perusahaannya, perusahaan ini biasanya melakukan proses produksi dengan skala yang besar. Hal ini dilakukan karena pendapatan utama dari perusahaan manufaktur didapatkan dari menjual barang yang diproduksinya.

Pengertian dividen menurut Brigham dan Houston (2009), dividen adalah distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dan jenis modal tertentu, Tingkat pengembalian investasi yang semakin tinggi dari waktu ke waktu akan membuat investor lebih setia berinvestasi di suatu perusahaan. Diantara pengembalian investasi yang bisa didapat investor yaitu dividen dan capital gain, kebanyakan investor yang tidak suka dengan resiko investasi tinggi jelas akan memilih dividen, investor seperti ini biasanya investor jangka pendek dan sangat cermat mempertimbangkan kemana dananya akan diinvestasikan. Implikasinya adalah investor potensial harus bisa memprediksi berapa besar tingkat pengembalian yang didapat dari investasi yang dilakukan. Untuk memprediksi berapa tingkat pengembalian dividen bukanlah suatu hal yang mudah dilakukan dan

dipelajari, disebabkan pengambilan keputusan pembagian dividen didalam perusahaan biasanya dilalui dengan penuh dilema dan konflik.

Pada penelitian terdahulu, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam suatu perusahaan. Dalam penelitian ini akan menggunakan empat faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover*.

Pembagian dividen merupakan suatu hal yang penting bagi investor, karena pembagian deviden yang tinggi memberikan dampak yang baik karena investasinya memberikan tingkat pengembalian sesuai yang diharapkan, sedangkan bagi perusahaan pembagian dividen diharapkan tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Suatu perusahaan seharusnya memiliki manajemen yang dapat menghasilkan suatu kebijakan dividen yang seimbang dan tidak merugikan perusahaan dan investor. Kebijakan yang diambil harus efektif untuk memenuhi kepentingan dan keinginan investor untuk memperoleh tingkat pengembalian dividen yang tinggi dan stabil serta keinginan perusahaan untuk mempertahankan dan mengembangkan perusahaannya .

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal pengambilan sampel yaitu tahun 2015-2016. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian yaitu Perusahaan Manufaktur. Dengan adanya faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini, penulis berharap dapat membantu kreditor, investor serta calon investor dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang menjadi objek penelitian.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kebijakan Dividen

Van Horne and Wachowicz (2005), menyatakan bahwa Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Pembagian dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan *return* sebagai hasil dari investasinya, sedangkan di satu sisi pembagian dividen diharapkan tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Manajemen perusahaan sebaiknya dapat membuat suatu kebijakan dividen yang optimal berarti kebijakan tersebut harus menghasilkan semacam keseimbangan antara kepentingan pemegang saham melalui dividen dan kepentingan perusahaan dalam hal pertumbuhannya.

2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Brigham (2009) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, diantaranya adalah Profitabilitas , *Leverage* ,Kepemilikan manajerial ,Pertumbuhan penjualan, Rasio harga pasar pada nilai buku (MTBV) , Kepemilikan institusional , *Return on Investment*, ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover* .

Menurut teori *bird in the hand* investor lebih menyukai dibagikan dividen daripada menunggu pengembalian dari keuntungan modal. Maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi juga dividen yang dibagikan. Perusahaan yang dapat membukukan profit tinggi maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan usaha.

Leverage digunakan untuk menghitung jumlah dana yang digunakan atau dikeluarkan oleh perusahaan melalui hutang. Analisis rasio *leverage* dapat digunakan untuk mengukur dua hal yaitu proporsi utang dalam struktur modal dan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang. . *Leverage* diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya

Insider ownership (kepemilikan manajerial) adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Peningkatan kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency cost*, sehingga dengan posisi ganda dari pihak manajemen yakni sebagai pengelola dan pemilik saham diharapkan mereka juga merasakan langsung dampak dari setiap keputusan yang diambil terhadap posisi mereka sebagai pemegang saham.

Pertumbuhan penjualan menunjukkan pertumbuhan perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang dianggap sebagai perkembangan usaha perusahaan. Besarnya pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Deni, Aisjah, dan Djazuli (2016) pengaruh variabel *market to book value* terhadap kebijakan dividen adalah positif dan signifikan. Hal ini terjadi karena biaya akses untuk pendanaan eksternal relatif lebih murah bagi perusahaan yang memiliki kesempatan investasi tinggi. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi lebih besar dapat membayar dividen dalam jumlah yang tinggi karena pembiayaan investasi dapat didanai dengan sumber dana eksternal.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Deni (2016) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini bisa terjadi karena kemungkinan sebagian besar investor institusi pada perusahaan manufaktur bukan merupakan institusi perbankan yang berperan sebagai *monitoring agent* untuk kepentingan pihak kreditor sehingga adanya kepemilikan institusional tidak semakin mengurangi *dividen payout ratio*.

Return On Investment secara parsial tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *Return On Investment* maka akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* namun peningkatan tersebut tidak bermakna artinya bahwa kenaikan tersebut hanya sedikit. Walaupun meningkat ROI yang berdampak pada peningkatan laba bersih namun *dividend payout ratio* meningkat tidak signifikan.

2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Mengacu pada teori *dividen signalling* bahwa kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan tingkat likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan bisa menjadi acuan untuk memberikan gambaran tentang *expected return* yang bisa didapatkan oleh para pemegang saham. Teori tersebut di dukung oleh Nurhayati (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* bersifat negatif artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin berat beban yang ditanggung. Yang berarti jika menghadapi krisis maka perusahaan akan mengurangi proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.4 Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Mengacu pada teori *dividen signalling* bahwa kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan tingkat likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan bisa menjadi acuan untuk memberikan gambaran tentang *expected return* yang bisa didapatkan oleh para pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian Idawati (2012) yang mengemukakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Yang berarti Semakin likuid suatu perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan semakin besar. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.5 Pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen

Mengacu pada teori *dividend signalling* yang menyatakan bahwa ketika sebuah perusahaan mengumumkan kenaikan pembayaran dividen, itu adalah indikasi yang dimiliki perusahaan mengenai prospek masa depan yang positif. Hal ini didukung oleh penelitian Muhammad (2014) yang menemukan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi arus kas bebas yang tersedia bagi perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Semakin besar arus kas bebas yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H.3 : Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.6 Pengaruh *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen

Menurut *bird in the hand theory*, teori ini menjelaskan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*). Para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen, karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Purnami dan Artini (2016). *Total asset turn over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi perputaran aktiva perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya.. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H.4 : *Total asset turnover* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

3. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan Sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2016.

Kebijakan dividen diukur dengan *dividend per share* dan *earning per share*. Dimana, kebijakan dividen merupakan perbandingan antara *dividend per share* terhadap *earning per share*. Kemudian, ukuran perusahaan diukur dari nilai penjualan perusahaan. Selain itu, tingkat likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR), yaitu rasio yang menunjukkan hubungan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancarnya. Dimana, tingkat likuiditas merupakan perbandingan antara *current assets* terhadap *current liabilities*. Kemudian, arus kas bebas diukur dengan *cash flow operation* terhadap *total asset*. Selain itu, *total asset turnover* diukur dengan persentase antara penjualan terhadap *total asset*.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan uji regresi linear berganda. Dimana, hal ini digunakan untuk mengetahui ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen. Kemudian, dalam penelitian ini juga menggunakan uji asumsi klasik. Dalam uji asumsi klasik terdapat uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Uji multikolinearitas diuji dengan uji korelasi. Hal ini dilakukan untuk menunjukkan apakah terdapat korelasi diantara variabel independen. Uji autokorelasi diuji dengan uji *Serial Correlation LM*. Uji ini bertujuan mengetahui apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$). Kemudian, uji heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji *Breusch-pagan-Godfrey*. Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Selain uji asumsi klasik, dalam penelitian ini juga menggunakan uji t dan uji F . Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen menjelaskan variabel dependen. Sedangkan uji F digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas (ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover* terhadap variabel terikat (kebijakan dividen) secara bersama-sama.

4. HASIL PENELITIAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tujuan dari analisis statistik deskriptif adalah mendeskripsikan variabel penelitian. Dalam Penelitian ini mendeskripsikan variabel dependen Kebijakan dividen dan variabel independen (Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Arus Kas Bebas Dan Total Asset Turnover). Dalam analisis statistik deskriptif terdapat minimum, maximum, mean dan standar deviasi.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	SD
DPR	-0.405405	0.990958	0.283451	0.263535
SIZE	12.00045	18.34189	14.84641	1.512402
Total Aktiva (Jutaan)	162,828	92,423,557	8,266,456	13933160.37
CR	0.128516	37.61442	3.021391	4.091580
FCF	-0.220973	0.548768	0.099096	0.118304
CFO (Jutaan)	(3,034,905)	7,288,587	843,893	1612957.025
TATO	0.003435	0.079402	0.011106	0.008033

Sumber : Hasil olah data, 2018

Tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa DPR (*Dividend payout ratio*), nilai minimum sebesar -0.405405, dan nilai maximum yaitu sebesar 0.990958. Nilai Rata-rata DPR adalah sebesar 0.283451, serta nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.263535. Pada Variabel *SIZE* (Ukuran Perusahaan), nilai minimum sebesar 12.00045, dan nilai maximum yaitu sebesar 18.34189. Nilai Rata-rata *SIZE* adalah sebesar 14.84641, serta nilai standar deviasi yaitu sebesar 1.512402. Pada Variabel CR (*Current Ratio*), nilai minimum sebesar 0.128516, dan nilai maximum yaitu sebesar 37.61442. Nilai Rata-rata CR adalah sebesar 3.021391, serta nilai standar deviasi yaitu sebesar 4.091580. Pada Variabel FCF (*Free Cash flow*), nilai minimum sebesar -0.220973, dan nilai maximum yaitu sebesar 0.548768. Nilai Rata-rata FCF adalah sebesar 0.099096, serta nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.118304. Pada Variabel TATO (*Total Asset Turnover*) nilai minimum sebesar 0.003435, dan nilai maximum yaitu sebesar 0.079402. Nilai Rata-rata TATO adalah sebesar 0.011106, serta nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.008033.

4.1 Hasil Uji Hipotesis

Dalam Penelitian ini, tidak terdapat masalah multikolinearitas. Karena besarnya semua nilai korelasi dalam penelitian ini ≤ 0.8 maka H_a di tolak, H_0 di terima. Selain itu, dalam penelitian ini juga tidak terdapat masalah autokorelasi. Karena, hasil Uji autokorelasi dengan *Serial Correlation LM Test* menghasilkan Prob Chi Square(2) 0.1615 $> 0,05$ sehingga terima H_0 atau yang berarti tidak ada masalah autokorelasi serial.

Kemudian, dalam uji heteroskedastisitas memiliki nilai probabilitas sebesar $0.5218 \geq 0.10$. Dengan demikian, dalam penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Selain uji asumsi klasik, dalam penelitian ini menggunakan analisis uji regresi linear berganda. Analisis uji regresi linear berganda dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen.

Tabel 4.2

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: DPR
 Method: Least Squares
 Date: 05/22/18 Time: 11:57
 Sample: 1 103
 Included observations: 103

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.359600	0.256577	1.401528	0.1642
SIZE	-0.009559	0.016916	-0.565109	0.5733
CR	0.003444	0.006275	0.548888	0.5843
FCF	0.722026	0.220772	3.270467	0.0015
TATO	-1.457302	3.212155	-0.453684	0.6511
R-squared	0.099808	Mean dependent var		0.283451
Adjusted R-squared	0.063066	S.D. dependent var		0.263535
S.E. of regression	0.255089	Akaike info criterion		0.152920
Sum squared resid	6.376917	Schwarz criterion		0.280820
Log likelihood	-2.875391	Hannan-Quinn criter.		0.204724
F-statistic	2.716428	Durbin-Watson stat		1.663492
Prob(F-statistic)	0.034086			

Sumber : Hasil Olah data, 2018

Berdasarkan tabel 4.2, koefisien regresi tersebut adalah $\alpha = 0.359600$, artinya jika ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan total asset turnover sama dengan nol, maka kebijakan dividen bernilai 0.359600. $\beta_1 = -0.009559$, artinya jika kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1, maka besarnya kebijakan dividen naik sebesar 0.009559 dengan diasumsikan variabel lainnya adalah konstan. $\beta_2 = 0.003444$, artinya jika kenaikan current ratio sebesar 1, maka besarnya kebijakan dividen naik 0.003444 dengan diasumsikan variabel lainnya adalah konstan. $\beta_3 = 0.722026$, artinya jika kenaikan free cash flow sebesar 1, maka besarnya kebijakan dividen naik sebesar 0.722026 dengan diasumsikan variabel lainnya adalah konstan. $\beta_4 = -1.457302$, artinya jika kenaikan *total asset turnover* sebesar 1, maka besarnya kebijakan dividen naik sebesar 1.457302 dengan diasumsikan variabel lainnya adalah konstan.

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen menjelaskan variabel dependen. Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik komputer *Eviews 8*, diperoleh hasil berikut :

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai $\text{prob} = 0.5733 > \alpha = 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu, Hipotesis di tolak.

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai $\text{prob} = 0.5843 > \alpha = 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara likuiditas terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu, Hipotesis di tolak.

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai $\text{prob} = 0.0015 < \alpha = 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara arus kas bebas terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu, Hipotesis di terima.

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai $\text{prob} = 0.6511 > \alpha = 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu, Hipotesis di tolak.

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas (ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover*) terhadap variabel terikat (kebijakan dividen) secara bersama-sama. Dilihat dari tabel 4.5 Hasil analisis regresi berganda, besarnya nilai Prob (F-statistic) adalah $0.034086 < 0.05$, maka hasilnya signifikan.

5. PEMBAHASAN

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Hasil Regresi linear berganda menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi dividen yang akan dibagikan. Dengan demikian, aset perusahaan tidak dapat menjadi tolak ukur pembagian dividen besar atau kecil. Suatu perusahaan yang dinilai mapan dan memiliki banyak aset belum tentu mempunyai kemudahan akses untuk memasuki pasar modal, hal ini terjadi karena resiko yang dihadapi oleh perusahaan besar juga semakin tinggi, dengan demikian banyaknya aset yang dimiliki perusahaan tidak menjamin bahwa investor akan menerima pembayaran dividen. Hasil penelitian tersebut di dukung oleh Dewi (2016) dan Putri (2013).

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Hasil Regresi linear berganda menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Analisis menunjukkan bahwa pembayaran dividen tidak dapat ditentukan dengan melihat tinggi rendahnya likuiditas suatu perusahaan. Oleh karena itu, ketika suatu perusahaan memiliki likuiditas yang baik, hal itu tidak berarti bahwa perusahaan tersebut akan memberikan dividen yang lebih baik. Ketika likuiditas suatu perusahaan meningkat, maka emiten menggunakannya bukan untuk melakukan pembayaran dividen pada investor melainkan untuk melakukan pembelian aset tetap dan memanfaatkan kesempatan investasi yang ada. Tingkatan likuiditas tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan. Maka dari itu suatu perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik tidak menjamin bahwa pembayaran dividen yang dilakukan juga akan lebih baik. Hasil penelitian ini didukung oleh Arilaha (2009). Namun hasil penelitian ini tidak didukung oleh Idawati (2012), dan Sudiartha (2012).

Pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen

Hasil Regresi linear berganda menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara arus kas bebas terhadap kebijakan dividen. Ketika arus kas bebas suatu perusahaan semakin tinggi, maka dividen yang dibayarkan juga akan semakin besar. Dengan demikian, hal tersebut mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi sehat karena memiliki kas yang tersedia untuk melakukan pembayaran hutang dan dividen serta pertumbuhan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai *free cash flow* maka memiliki kemungkinan besar untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. *Free cash flow* adalah kas yang tersedia untuk memenuhi kebutuhan investasi profitable, dan sebenarnya *free cash flow* merupakan hak dari pemegang saham. Sehingga, ketika suatu perusahaan memiliki *free cash flow*, maka kemungkinan besar dapat membagikan dividen. Tujuannya adalah untuk mengurangi masalah keagenan yang mungkin dapat terjadi karena adanya *free cash flow*. Kemudian dengan adanya pembayaran dividen, hal tersebut dapat memberikan sinyal positif terhadap pemegang saham. Hasil penelitian ini didukung oleh Muhammad (2014). Namun hasil penelitian ini tidak didukung oleh Arilaha (2009).

Pengaruh total asset turnover terhadap kebijakan dividen

Hasil Regresi linear berganda menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen. Yang berarti jika *total asset turnover* mengalami kenaikan akan membuat dividen yang dibayarkan perusahaan berkurang. Hal ini menunjukkan bahwa jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang kecil, maka sebagian besar dari keuntungan itu akan digunakan untuk modal usaha dan hanya sebagian kecil yang dibagikan kepada pemegang saham. Ketika suatu perusahaan memiliki perputaran aset yang tinggi, maka hal itu mencerminkan bahwa perusahaan cukup mendukung pertumbuhan usaha yang dilakukannya. Dengan demikian, berarti perusahaan justru berusaha untuk mempertahankan kondisi positif tersebut dengan cara tidak membagikan dividen atau membagikan dividen namun dalam jumlah yang relatif lebih kecil. Hal ini karena pembagian dividen akan memakan biaya yang cukup besar yang dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan kinerja operasional perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Rahmawati (2014).

6. PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian, besarnya nilai probabilitas dari tingkat likuiditas adalah $0.5733 > \alpha = 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan antara tingkat ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu, Hipotesis di tolak. Kemudian, besarnya nilai probabilitas likuiditas adalah $0.5843 > \alpha = 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan antara likuiditas terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu, Hipotesis di tolak. Selain itu, besarnya nilai probabilitas ukuran perusahaan adalah $0.0015 < \alpha = 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu, Hipotesis di terima. Selanjutnya, besarnya nilai probabilitas *total asset turnover* adalah $0.6511 > \alpha = 0.05$, maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu, Hipotesis di tolak. Dengan demikian, penulis menyimpulkan bahwa hanya arus kas bebas yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sementara ukuran perusahaan, likuiditas dan *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Keterbatasan penelitian ini adalah sampel yang digunakan dalam

penelitian ini hanya pada tahun 2015-2016. Selain itu, penelitian ini terbatas pada variabel independen yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, M.A., B. Gunawan dan R. Candrasari, 2014, Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, Dan Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Dengan Mempertimbangkan Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening, , *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 18, No.2, pp : 89 – 100.
- Andriyanti, Lina dan Made Gede Wirakusuma. 2014. Good Corporate Governance Memoderasi Profitabilitas, Leverage, Arus Kas Bebas dengan Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 8, No. 2, pp : 245-262.
- Arilaha, Muhammad Asril. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No.1, pp: 78 – 87.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2009). *Fundamental of Financial Management*. 12th edition. Cengage Learning: Mason.
- Deni, F. Febrianto, Siti Aisjah dan Atim Djazuli. 2016. Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*, Vol.14, No 2, hal : 359-365.
- Devi, N.P Yunita dan Ni Made Adi Erawati. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.9, No.3, pp : 709-716.
- Dewi, D. Masita. 2016. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Vol.23, No.1, pp: 12-19
- Idawati, I.A. Agung dan G.M. Sudiarta. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol 3, No. 6, PP: 1604-1619.
- Khalid, S., M. U. Rehman., 2015, Determination of Factors effecting the Dividend policy of Organizations , *International Journal of Information, Business and Management*, Vol. 7, No.3, 2015, ISSN 2076-9202.
- Nurhayati, Mafizatul. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No.2, pp: 144-153.
- Pamungkas, Hestidan Abriyani Puspaningsih. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, Vol.17, No.2, pp: 156-165
- Purnami, K.D. Arie dan L.G. Sri Artini. 2016. Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 2, pp : 1309-1337.
- Putri, Dithi Amanda . 2013. Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*, Vol.2, No.2, pp: 11-20

- Sari, Tiara. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, Vol.2, No.2, pp: 1-7.
- Van Horne, James C. dan Wachowicz, Jr. (2005). *Fundamental of Financial Management*. 12th edition. Prentice Hall, Inc :New Jersey.
- Ye, Z., Z. Zhang., S. Tang, 2015, Stock dividends policy and liquidity of ex ante announcement The liquidity hypothesis retest, *China Finance Review International*, Vol. 5, No. 3, pp. 258-276.