

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

SKRIPSI



Disusun oleh :

Nama : Idham Nugraha Santosa

NIM : 14311005

Program Studi : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

FAKULTAS EKONOMI

PRODI MANAJEMEN

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2017/2018

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

SKRIPSI

**Diajukan untuk Memenuhi Syarat Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**



Disusun oleh :

Nama : Idham Nugraha Santosa

NIM : 14311005

Program Studi : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen 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
بمكة المكرمة

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

Nama : Idham Nugraha Santosa

NIM : 14311005

Program Studi : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Yogyakarta, ^{31/5}.....2018

Telah disetujui dan disahkan oleh,

Dosen Pembimbing



Dr. Zaenal Arifin, M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

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

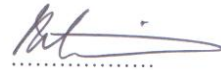
Disusun Oleh : **IDHAM NUGRAHA SANTOSA**

Nomor Mahasiswa : **14311005**


Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 10 Juli 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.



Penguji : Sri Mulyati, Dra., M.Si.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr./D. Agus Harjito, M.Si.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Aku persembahkan karya ini untuk :

- Kedua orangtuaku, Ayah Edy Santosa Asrori dan Ibu Iting Mamiri, yang selalu memberikan doa, nasehat, motivasi dan dukungan moral dan materiil sehingga terselesainya karya ilmiah (skripsi) ini.
- Kakak-kakaku, yang selalu memberikan semangat,dukungan dan motivasi.

MOTTO

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.”

(QS. Al-Insyirah,6-8)

" Keberhasilan adalah kemampuan untuk melewati dan mengatasi dari satu kegagalan ke kegagalan berikutnya tanpa kehilangan semangat. "

(Winston Churchill)

Learn From Yesterday, Live From Today, And Hope For Tomorrow

(Albert Einstein)

"Life Is To Be Enjoyed, Not Endured"

(Gordon B. Hinckley)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum, Wr. Wb.

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, yang telah melimpahkan rahmat dan Taufiq serta Hidayat-Nya. Shalawat serta salam semoga selalu tercurah kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW beserta sahabat dan pengikut-Nya sampai akhir zaman. Amin. Alhamdulillahirabbil'alamin, akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia”, sebagai salahsatu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata 1 (S1) pada jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Dalam penulisan skripsi ini, penulis mengalami berbagai kesulitan namun dengan adanya rahmat dari Allah SWT serta dukungan dan motivasi dari berbagai pihak sehingga penulis dapat mengatasi kesulitan-kesulitan tersebut. Tidak lupa penulis sampaikan terimakasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan bantuan, motivasi maupun dukungan kepada penulis. Maka dari itu, dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Allah SWT, karena atas berkah, rahmat dan hidayatnya penulis selalu diberikan kesehatan sehingga dapat menyelesaikan tugas akhir (skripsi).
2. Kedua orangtua, Ayah Edy dan Ibu Iting yang selalu memberikan doa, semangat, motivasi serta dukungan moril maupun materiil kepada penulis. Semoga Allah selalu melimpahkan kebahagiaan kepada Bapak dan Ibu.
3. Kakak-kakaku yang selalu memberikan semangat dan dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Nandang Sutrisno SH., LLM., M.Hum., Ph.D selaku Rektor Univesitas Islam Indonesia.
5. Bapak Dr. Drs. Dwi Praptono Agus Harjito, M.Si selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

6. Bapak Dr. Zaenal Arifin, M.Si. selaku Dosen Pembimbing skripsi yang senantiasa sabar, meluangkan waktu dan selalu memberikan saran ketika penulis mengalami kesulitan dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Seluruh Dosen Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, yang telah memberikan ilmu dan pengalaman pembelajaran yang sangat berharga.
8. Intan Hanafia Rusmiati, terimakasih atas dukungannya dengan senantiasa ada dan menemani serta memberikan saran disaat penulis mengalami kesulitan. Serta terimakasih selalumemberikan semangat disaat penulis sedang jenuh dan bosanmengerjakan skripsi ini.
9. Sahabat-sahabatku, terimakasih atas motivasi, semangat, dukungan, canda tawa dan telah bersedia menjadi teman curhat penulis.
10. Kuliah Kerja Nyata (KKN) angkatan 56 unit 127, terimakasih atas motivasi, semangat dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis selama kuliah sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
11. Teman-teman selama kuliah, terimakasih telah memberikan penulis banyak pengalaman dan pentingnya memperluas relasi pertemanan.
12. Semua teman-teman yang telah membantu penulis untuk menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat kekurangan, yang dikarenakan terbatasnya kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki penulis. Kritik dan saran yang membangun,diharapkan untuk perkembangan penelitian yang sejenis di masa yang akan datang.

Yogyakarta, 28 Mei 2018

Penulis,

Idham Nugraha Santosa

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN SAMPUL.....	ii
HALAMANPERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PENGESAHAN.....	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
MOTTO	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	5
BAB II TINJAUAN LITERATUR.....	7
2.1 Kebijakan dividen	7
2.2 Teori-teori dividen	8
2.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen	11
2.4 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen	15
2.5 Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen	15
2.6 Pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen	16
2.7 Pengaruh <i>total asset turnover</i> terhadap kebijakan dividen	17
BAB III METODE PENELITIAN	19
1. Populasi dan Sampel.....	19
2. Data dan Sumber data	19
3. Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	19
4. Alat Analisis.....	20
1) Uji Regresi Linear Berganda.....	20

2) Uji Asumsi Klasik.....	21
a) Uji Multikolinearitas	21
b) Uji Autokorelasi.....	21
c) Uji Heteroskedastisitas.....	22
3) Uji F	22
4) Uji t	22
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	25
4.1 Analisis Statistik Deskriptif	25
4.2 Uji Asumsi Klasik.....	26
4.2.1 Uji Multikolinearitas	26
4.2.2 Uji Autokorelasi.....	27
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	28
4.3 Uji Regresi Linear Berganda.....	29
4.4 Pembahasan.....	32
4.4.1 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dviden	32
4.4.2 Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen	33
4.4.3 Pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen	34
4.4.4 Pengaruh <i>total asset turnover</i> terhadap kebijakan dividen	35
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	37
5.1 Kesimpulan	37
5.2 Saran	38
DAFTAR PUSTAKA	40

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	22
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas	24
Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi.....	25
Tabel 4.4 Hasil Uji Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	25
Tabel 4.5 Hasil Uji Refresi Linear Berganda	26

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian

Lampiran 2 Perhitungan DPR, SIZE, CR, FCF dan TATO

Lampiran 3 Perhitungan total aktiva, hutang lancar, aktiva lancar, CFO, Penjualan, DPS, EPS

Lampiran 4 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Lampiran 5 Hasil Uji Multikolinearitas

Lampiran 6 Hasil Uji Autokorelasi

Lampiran 7 Hasil Uji Hasil Uji Heteroskedastisitas

Lampiran 8 Hasil Uji Refresi Linear Berganda

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

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

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 investasinyang 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.

Pentingnya pembagian dividen bagi investor adalah pembagian dividen 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 .

Brigham (2009), dalam pendekatan Miller dan Modigliani (MM) mengajukan teori dividen yang tidak relevan, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh baik terhadap harga saham suatu perusahaan atau biaya dari modal. MM berpendapat bahwa setiap pemegang saham dapat membangun kebijakan dividen sendiri. Misalnya, jika perusahaan tidak membayar dividen, seorang pemegang saham yang ingin dividen 5% dapat melakukannya dengan menjual 5% persediaannya. Sebaliknya, jika perusahaan membayar dividen lebih tinggi dari yang investor inginkan, investor dapat menggunakan dividen yang tidak diinginkan untuk membeli saham tambahan dari saham perusahaan. Meskipun sebenarnya di dunia nyata, investor individu yang ingin dividen tambahan harus mengeluarkan biaya transaksi untuk menjual saham, dan investor yang tidak ingin dividen harus membayar pajak atas dividen yang tidak diinginkan dan kemudian dikenakan biaya transaksi untuk membeli saham dengan dividen setelah pajak. Karena pajak dan biaya transaksi memang ada, kebijakan dividen mungkin relevan dan investor dapat memilih kebijakan yang membantu mereka mengurangi pajak dan biaya transaksi.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, Menurut penelitian Putri (2013) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap

kebijakan dividen. Hasil ini dibuktikan dengan hasil pengujian regresi ukuran perusahaan yaitu dengan *In total asset*, hasil penelitian ini tidak didukung oleh hasil penelitian Sania dan Mobeen (2015) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara menurut 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, hasil penelitian ini bisa diduga dipengaruhi oleh periode penelitian, dimana pada tahun 2008 terjadi krisis ekonomi global.

Berdasarkan hasil penelitian Idawati (2012), dan Sudiartha (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, hal ini juga didukung oleh penelitian Ye, Zhang dan Tang (2014) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Meningkatnya likuiditas juga dapat meningkatkan harapan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Sementara menurut hasil penelitian Arilaha (2009), menunjukkan bahwa Likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik pula.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) menemukan bahwa arus kas bebas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menemukan bahwa besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya pembagian dividen.

Apabila perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen sedangkan kondisi arus kas bebas tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal. Sementara penelitian Muhammad, Gunawan dan Candrasari(2014) 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

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati, Saerang dan Rate (2014). *Total Asset Turn Over* secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya setiap kenaikan *total asset turn over* akan menurunkan *dividend payout ratio*. Hal ini mengindikasikan bahwa walaupun *total asset turn over* mengalami penurunan dan perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih kecil namun keuntungan itu hanya sedikit dibagikan kepada pemegang saham namun diputar kembali sebagai modal usaha dimasa yang akan datang.

Penelitian yang dilakukan ini memiliki kebaruan yaitu penelitian ini menggunakan variabel yang memiliki hasil penelitian yang berbeda-beda dalam penelitian sebelumnya seperti variabel ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover*.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?

3. Bagaimana pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
4. Bagaimana pengaruh *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?

1.3 Tujuan penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh arus kas bebasterhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Untuk mengetahui pengaruh *totalasset turnover* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis
 - a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan ilmu pengetahuan dan wawasan baru kepada para akademisi mengenai pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover*. Serta dapat dijadikan sebagai sumber inspirasi untuk penelitian oleh akademisi di masa yang akan datang.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi manajer, penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam proses pengambilan keputusan yang didasari atas ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover* untuk membuat kebijakan dividen yang menguntungkan investor maupun perusahaan.
- b. Bagi investor, Dengan melihat bagaimana ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover* tersebut mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam memilih keputusan investasi yang paling tepat. Serta paling menguntungkan, baik itu jangka panjang maupun jangka pendek.

BAB II

TINJAUAN LITERATUR

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.

Bentuk-bentuk dividen yang dibagikan perusahaan yaitu :

1. Dividen Tunai

Dividen yang paling umum dibagikan adalah dalam bentuk kas. Perusahaan yang akan membagikan dividen dalam bentuk kas harus mempertimbangkan ketersediaan kas yaitu apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut. sebelum mengumumkandikeluarkannya dividen kas.

2. Dividen Aset Selain Kas

Perusahaan terkadang membagikan dividen dalam bentuk aset selain kas, dividen dalam bentuk ini disebut dividen properti. Ada berbagai bentuk aset yang bisa

dibagikan misalnya, surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagangan dan sebagainya. Pemegang saham akan mencatat dividen yang diterimanya sebesar harga pasar aset tersebut. Namun perusahaan yang membagikan *property dividend* akan mencatat dividen ini sebesar nilai buku aset yang dibagikan.

3. Dividen utang

Terjadi apabila laba tidak dibagikan dikarenakan saldo kas tidak mencukupi untuk pembagian dividen. Oleh karena itu, pimpinan perusahaan akan mengeluarkan dividen utang yaitu perjanjian tertulis untuk membayar dalam jumlah tertentu dimasa yang akan datang.

4. Dividen Likuidasi

Merupakan dividen yang sebagian merupakan bagian dari pengembalian modal. Dividen likuidasi ini dicatat dengan mendebit rekening pengembalian modal yang dalam neraca dilaporkan sebagai pengurangan modal saham. Jika perusahaan membagikan dividen likuidasi, perusahaan harus menginformasikan kepada pemegang saham mengenai berapa jumlah pembagian laba dan jumlah yang merupakan pengembalian modal

5. Dividen Saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya.

2.2 Teori-teori dividen

Menurut Brigham (2009) terdapat beberapa teori terkait dengan dividen, di antaranya sebagai berikut :

1. *Dividend Irrelevant theory*

Teori ini beranggapan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham (nilai perusahaan) maupun terhadap biaya modalnya. Kebijakan dividen yang satu sama baiknya dengan kebijakan dividen yang lain. Dijelaskan bahwa pendukung utama teori ketidakrelevanan ini adalah Miller dan Modigliani. Mereka menggunakan sejumlah asumsi, khususnya tentang ketiadaan pajak dan biaya pialang, *leverage* keuangan tidak memiliki pengaruh terhadap biaya modal, para investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek perusahaan, distribusi laba ke dalam bentuk dividen atau laba ditahan tidak mempengaruhi biaya ekuitas perusahaan dan kebijakan *capital budgeting* merupakan kebijakan yang independen terhadap kebijakan dividen.

2. *Bird-in-The Hand Theory*

Teori ini dapat dijelaskan dengan menggunakan 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.

3. *Dividend Signaling*

Dividen signaling adalah teori yang menyatakan bahwa ketika sebuah perusahaan mengumumkan kenaikan pembayaran dividen, itu adalah indikasi yang dimiliki perusahaan mengenai prospek masa depan yang positif. Kenaikan pembayaran dividen dapat diprediksi dengan tingkat likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Pemikiran di balik teori ini secara langsung terkait dengan teori permainan, manajer dengan potensi investasi yang baik lebih mungkin untuk memberikan sinyal ini. walaupun konsep dividen sinyal banyak diperdebatkan, teori ini masih menjadi konsep kunci yang dimanfaatkan oleh para pendukung pasar tidak efisien.

4. Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi, yaitu:

- a) Keuntungan modal (*capital gain*) dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen. Untuk itu, investor yang memiliki sebagian besar saham mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanam kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.
- b) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai sahamnya terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
- c) Jika lembar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang. Karena adanya keuntungan-

keuntungan ini. Para investor mungkin lebih senang perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi.

2.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Menurut Brigham (2009) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Profitabilitas

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. Perusahaan yang dapat menciptakan profit atau laba besar berarti perusahaan dapat menciptakan pendanaan internal bagi perusahaan sendiri. Setelah ada dana tersebut, maka perusahaan akan menggunakan untuk ditahan menjadi laba ditahan dan dibagikan kepada para pemilik sebagai dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Nurhayati (2013) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan positif dengan kebijakan dividen.

2. Leverage

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.

Menurut penelitian Andriyanti dan Wirakusuma (2014) yang mengemukakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ini disebabkan karena indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* perusahaan hanya menggunakan *debt to total assets* sehingga tidak cukup signifikan untuk mengukur *leverage* perusahaan.

3. Kepemilikan manajerial

Insider ownership (kepemilikan manajerial) adalah porsi 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. Semakin tinggi jumlah *insider ownership* akan membuat rasio penggunaan laba ditahan yang semakin tinggi, hal ini akan mengakibatkan jumlah dividen yang akan dibagikan akan semakin kecil.

Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Devi dan Erawati (2013) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Semakin banyak jumlah *insider* dalam perusahaan akan membuat manajemen semakin *risk averse* dan cenderung melakukan pengendalian terhadap penggunaan

hutang yang telah ada dengan menahan penjualan saham baru. Mereka akan memilih untuk memakai sumber dana yang besar dari internal perusahaan yaitu laba ditahan.

4. Pertumbuhan penjualan

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 Purnami dan Artini (2016) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan penjualan mampu mempengaruhi kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR namun tidak signifikan. Untuk itu, hasil ini memberikan pengertian bahwa perkembangan usaha perusahaan berpengaruh namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

5. Rasio harga pasar pada nilai buku (MTBV)

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.

6. Kepemilikan institusional

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 mengurangi *dividen payout ratio*.

7. Return on Investment

Return On Investment secara parsial berpengaruh 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. Perusahaan tidak membayarkan semua laba bersih yang diterimanya namun hanya menggunakan laba bersih tersebut untuk diputar kembali dalam bentuk laba ditahan dan hanya membagikan sedikit untuk pemegang saham.

2.4 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 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 dan masalah yang dihadapi perusahaan juga akan semakin kompleks, Yang berarti jika menghadapi krisis maka perusahaan akan mengalihkan aset dan keuangannya untuk menghadapi krisis dan menyelesaikan permasalahan yang terjadi di perusahaan. Jika perusahaan mempunyai anak perusahaan yang sedang bermasalah sedangkan pendapatan dari anak perusahaan tersebut tidak mencukupi untuk menyelesaikan masalah tadi, maka perusahaan akan mengambil dana dari pendapatan anak perusahaan yang lain, hal ini akan mengurangi pendapatan yang diterima oleh perusahaan tersebut. maka dari itu 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

2.5 Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan teori *dividen signalling* yang mengatakan bahwa kinerja perusahaan yang digambarkan dengan tingkat likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan dapat digunakan oleh pemegang saham untuk memberikan gambaran tentang

expected return yang bisa didapatkan oleh pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian Idawati (2012) yang mengemukakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Jika perusahaan mempunyai likuiditas yang besar, maka kemampuan perusahaan untuk membayar utang akan meningkat, setelah membayar utang perusahaan akan mempunyai sisa dana untuk melakukan investasi, dan melakukan pembayaran dividen. Namun jika likuiditas perusahaan rendah perusahaan tidak akan mempunyai cukup dana yang tersisa untuk melakukan pembayaran dividen, karena keuangan perusahaan akan lebih dialihkan untuk melakukan pembayaran utang dan melakukan investasi daripada melakukan pembayaran dividen yang memakan biaya yang besar. Maka dari itu Semakin likuid suatu perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan semakin besar. Meningkatnya likuiditas juga dapat meningkatkan harapan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.6 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. Suatu perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar dividen yang tinggi juga, hal ini dikarenakan selain digunakan untuk reinvestasi, arus kas bebas juga merupakan hak pemegang saham. Dikarenakan arus kas bebas juga merupakan hak pemegang saham, maka walaupun perusahaan hanya mempunyai arus kas bebas yang kecil, perusahaan tetap akan berusaha untuk membagikan dividen walaupun dalam jumlah yang kecil. Semakin besar arus kas bebas yang tersedia dalam suatu perusahaan juga menandakan semakin sehatnya perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

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

2.7 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) yang menemukan bahwa *total asset turn over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Total asset turn over* merupakan ukuran rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Perputaran aktiva yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan yang efektif dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk meningkatkan penjualan, jika penjualan meningkat maka otomatis pendapatan juga akan meningkat, pendapatan yang meningkat akan menyebabkan dividen yang dibayarkan juga meningkat. Begitu juga sebaliknya, jika perputaran aset rendah maka akan menyebabkan pendapatan perusahaan menurun, yang menyebabkan pembayaran dividen yang dibayarkan juga menurun, karena perusahaan akan mengalokasikan pendapatan yang kecil untuk berinvestasi dan melakukan pengembangan usaha daripada melakukan pembayaran dividen yang memakan biaya yang besar. Jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan besarnya bergantung pada pendapatan perusahaan. Semakin tinggi perputaran aktiva perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya.

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

BAB III

METODE PENELITIAN

1. Populasi dan Sampel

- Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2016 dengan kriteria perusahaan yang membagikan dividen. Jumlah perusahaan yang akan diteliti sebanyak 70 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2. Data dan Sumber data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang berupa data laporan keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.

3. Definisi Operasional Variabel Penelitian

a) Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari nilai buku aktiva.

Dimana, formulasinya adalah sebagai berikut :

$$SIZE = \text{Logaritma Natural Nilai Total Aktiva Perusahaan}$$

b) Likuiditas

Likuiditas diukur dengan *Current Ratio*, dengan formulasi sebagai berikut:

$$Current\ Ratio = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

c) Arus Kas Bebas

Arus Kas bebas di ukur dengan arus kas dari kegiatan operasional dikurangi pengeluaran lainnya.

$$FCF = \frac{CFO}{Total\ Asset}$$

d) *Total Asset Turnover*

Total Assets Turnover adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan seluruh aktiva untuk meningkatkan volume penjualan dengan cara membagi penjualan dengan total aktiva.

$$Total\ Asset\ Turnover = \frac{Penjualan}{Total\ Asset} \times 100\%$$

e) Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah keputusan manajemen tentang besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Variabel ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), formulasinya sebagai berikut:

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividen\ per\ lembar\ saham}{Laba\ per\ lembar\ saham}$$

4. Alat Analisis

1) Uji Regresi Linear Berganda

Dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Analisis ini dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas

bebas, *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen. Model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$DPR_i = \alpha + \beta_1 SIZE_i + \beta_2 CR_i + \beta_3 FCF_i + \beta_4 TATO_i + e$$

Keterangan :

α = Konstanta (*Intercept*)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Regresi

$SIZE_i$ = Ukuran Perusahaan pada Perusahaan i

CR_i = Likuiditas pada Perusahaan i

FCF_i = Arus Kas Bebas pada Perusahaan i

$TATO_i$ = *Total Asset Turnover* pada Perusahaan i

DPR_i = Kebijakan Dividen pada Perusahaan i

e = Kesalahan (*Data error*)

2) Uji Asumsi Klasik

a) Uji Multikolinearitas

Dalam penelitian ini, Multikolinearitas di uji dengan uji Korelasi. Uji Multikolinearitas dilakukan untuk menunjukkan apakah ada korelasi diantara variabel independen.

b) Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini, Uji autokorelasi di uji dengan uji *Serial Correlation LM Test*. Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara periode t dengan periode sebelumnya (t-1).

c) Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini, Uji heteroskedastisitas di uji 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.

3) Pengujian Hipotesis

1) Uji t

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen menjelaskan variabel dependen.

1. Merumuskan Hipotesis

a) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan dividen

$H_{01} : \beta_1 = 0$ Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

$H_{a1} : \beta_1 < 0$ Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

b) Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan dividen

$H_{02} : \beta_2 = 0$ Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

$H_{a2} : \beta_2 > 0$ Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

c) Pengaruh arus kas bebas terhadap Kebijakan dividen

$H_{03} : \beta_3 = 0$ Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

$H_{a3} : \beta_3 > 0$ Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

d) Pengaruh *total asset turnover* terhadap Kebijakan dividen

$H_{04} : \beta_4 = 0$ *Total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

$H_{a4} : \beta_4 > 0$ *Total asset turnover* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2. Kriteria Pengujian

- Jika profitabilitas $0.05 > H_0$ diterima. Artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas atau *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen secara individual.
- Jika profitabilitas $0.05 \leq H_0$ ditolak. Artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas atau *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen secara individual.

2) Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas (Ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas, *total asset turnover*) terhadap variabel terikat (kebijakan dividen) secara bersama-sama. Adapun langkah-langkah dalam melakukan uji-F adalah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis

H_0 : Tidak terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen.

H_a : Terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen.

3. Kriteria pengujian

- Jika probabilitas $> 0,05 = H_0$ diterima. Berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen secara bersama-sama.
- Jika probabilitas $\leq 0,05 = H_0$ ditolak. Berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen secara bersama-sama.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

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
CR	0.128516	37.61442	3.021391	4.091580
FCF	-0.220973	0.548768	0.099096	0.118304
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. Sedangkan nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.263535; artinya selama periode penelitian tahun 2015-2016 terjadi penyimpangan nilai kebijakan dividen dari rata-ratanya 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. Sedangkan nilai standar deviasi yaitu sebesar 1.512402 ; artinya selama periode penelitian tahun 2015-2016 terjadi penyimpangan nilai ukuran perusahaan dari rata-ratanya 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. Sedangkan nilai standar deviasi yaitu sebesar 4.091580; artinya selama periode penelitian tahun 2015-2016 terjadi penyimpangan nilai *current ratio* dari rata-ratanya 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. Sedangkan nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.118304; artinya selama periode penelitian tahun 2015-2016 terjadi penyimpangan nilai *free cash flow* dari rata-ratanya 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. Sedangkan nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.008033; artinya selama periode penelitian tahun 2015-2016 terjadi penyimpangan nilai *total asset turnover* dari rata-ratanya sebesar 0.008033.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas di uji dengan uji korelasi. Uji Multikolinearitas dilakukan untuk menunjukkan apakah terdapat korelasi diantara variabel independen. Suatu data dikatakan tidak memiliki masalah multikolinearitas ketika nilai korelasi ≤ 0.8 .

Tabel 4.2

Hasil Uji Multikolinearitas

	SIZE	CR	FCF	TATO
SIZE	1.000000	-0.134632	0.101641	0.018774
CR	-0.134632	1.000000	-0.130855	-0.013279
FCF	0.101641	-0.130855	1.000000	0.204379
TATO	0.018774	-0.013279	0.204379	1.000000

Sumber : Hasil olah data, 2018

Dari tabel 4.2 di atas, *Size-Current Ratio* memiliki nilai korelasi sebesar $-0.134632 \leq 0.8$ maka H_a di tolak, H_o di terima. *Size-Free Cash Flow* memiliki nilai korelasi sebesar $0.101641 \leq 0.8$ maka H_a di tolak, H_o di terima. *Size – Total Asset Turnover* memiliki nilai korelasi $0.018774 \leq 0.8$ maka H_a di tolak, H_o di terima. *Current Ratio - Free Cash Flow* memiliki nilai korelasi sebesar $-0.130855 \leq 0.8$ maka H_a di tolak, H_o di terima. *Current Ratio - Total Asset Turnover* memiliki nilai korelasi sebesar $-0.013279 \leq 0.8$ maka H_a di tolak, H_o di terima. Selain itu, *Free Cash Flow - Total Asset Turnover* memiliki nilai korelasi sebesar $0.204379 \leq 0.8$ maka H_a di tolak, H_o di terima. Dilihat dari hasil korelasi tersebut, Maka data dalam penelitian ini terbebas dari Multikolinieritas.

4.2.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi di uji dengan *Serial Correlation LM Test*. Uji ini bertujuan untuk menguji ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi. Serta untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$).

Tabel 4.3

Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.761770	Prob. F(2,96)	0.1772
Obs*R-squared	3.646621	Prob. Chi-Square(2)	0.1615

Sumber : Hasil Olah data, 2018

Berdasarkan Tabel 4.3, nilai Prob Chi Square(2) 0.1615 dimana $> 0,05$ sehingga terima H_0 atau yang berarti tidak ada masalah autokorelasi serial.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mengetahui apakah terdapat masalah heteroskedastisitas atau tidak, maka dilihat dari probabilitasnya. Jika probabilitas ≥ 0.10 , maka hasilnya tidak signifikan yang berarti tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.4

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.809833	Prob. F(4,98)	0.5218
Obs*R-squared	3.295669	Prob. Chi-Square(4)	0.5096
Scaled explained SS	3.962408	Prob. Chi-Square(4)	0.4111

Sumber : Hasil Olah data, 2018

Tabel 4.4 di atas menunjukkan hasil Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey*. Dari hasil tersebut, besarnya probabilitas adalah $0.5218 \geq 0.10$. Maka hasilnya tidak signifikan dan dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

4.3 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 4.5

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

Dari tabel 4.5 di atas dapat diketahui bahwa secara matematis, Model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$DPR_i = 0.359600 - 0.009559SIZE + 0.003444CR + 0.722026FCF - 1.457302TATO + e$$

Persamaan tersebut menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dimana, maksud dari 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 turun 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 turun sebesar 1.457302% dengan diasumsikan variabel lainnya adalah konstan.

4.4 Pengujian Hipotesis

1) Uji t

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 :

1. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

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 H_0 di terima.

2. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

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 H_0 di terima.

3. Pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen

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 H_0 di tolak.

4. Pengaruh *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen

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 H_0 di terima.

2) Uji F

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.

4.4 Pembahasan

4.4.1 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 dan masalah yang dihadapi perusahaan juga semakin besar, maka dari itu perusahaan akan lebih mengalokasikan keuangannya untuk menghadapi krisis dan menyelesaikan permasalahan yang terjadi daripada melakukan pembayaran dividen. Demikian juga jika ukuran perusahaan itu kecil maka penjualannya juga rendah yang menyebabkan pendapatan perusahaan rendah. Hal ini menyebabkan perusahaan menggunakan keuangannya untuk pengembangan usaha dan investasi daripada untuk melakukan pembayaran dividen yang memakan biaya yang cukup besar. Dengan demikian banyaknya aset yang dimiliki perusahaan tidak menjamin bahwa investor akan menerima pembayaran dividen.

Hasil penelitian tersebut didukung oleh Dewi (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti ketika semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin berat beban yang ditanggung. Contohnya, ketika suatu perusahaan menghadapi krisis, maka perusahaan tersebut akan mengurangi proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Kemudian, Hasil penelitian ini juga didukung oleh Putri (2013) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini dibuktikan

dengan hasil pengujian regresi ukuran perusahaan yaitu dengan \ln (*logaritma natural*) total asset.

4.4.2 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 suatu perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil, hal ini dikarenakan perusahaan tidak memiliki posisi yang kuat dalam likuiditasnya. Karena sebagian besar dananya tertanam untuk meningkatkan kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga akan mengurangi kemampuannya untuk membayar dividen. Sehingga semakin besar *current ratio* akan menyebabkan semakin menurunnya *dividend payout ratio* secara signifikan. Selain itu, *current ratio* juga tidak selamanya dapat mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan mapan yang telah beroperasi dalam kurun waktu yang lama serta perusahaan tersebut berada pada tahap dewasa (*maturity*). Jadi dalam hal ini perusahaan tetap akan membayar dividen tinggi untuk menjaga reputasinya ketika likuiditas perusahaan mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini didukung oleh Arilaha (2009) yang menunjukkan bahwa Likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik pula.

Namun hasil penelitian ini tidak didukung oleh Idawati (2012), dan Sudiartha(2012) yang mengemukakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti Semakin likuid suatu perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan semakin besar.

4.4.3 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 sisa yang tersedia untuk memenuhi kebutuhan investasi yang menguntungkan, dan sebenarnya *free cash flow* merupakan hak dari pemegang saham. Sehingga, ketika suatu perusahaan memiliki free cash flow yang besar, maka kemungkinan besar dividen yang dibayarkan juga akan meningkat. Begitupun jika perusahaan mempunyai arus kas bebas yang rendah dikarenakan arus kas bebas merupakan hak dari pemegang saham. Maka perusahaan tetap akan berusaha untuk membayarkan dividen walupun dalam jumlah yang kecil. 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) yang menyatakan 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.

Namun hasil penelitian ini tidak didukung oleh Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa arus kas bebas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menemukan bahwa besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya pembagian dividen. Apabila perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen sedangkan kondisi arus kas bebas tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal.

4.4.4 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 efektif dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk mendukung pertumbuhan usaha yang dilakukannya. Dengan demikian, berarti perusahaan justru berusaha untuk mempertahankan kondisi positif dan terus berusaha untuk meningkatkan penjualannya. Maka dari itu perusahaan akan lebih berfokus untuk menggunakan aset dan

keuangannya untuk meningkatkan penjualannya.tersebut dengan cara tidak membagikan deviden atau membagikan deviden namun dalam jumlah yang relatif lebih kecil. Hal ini karena pembagian deviden akan memakan biaya yang cukup besar yang dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan kinerja operasional perusahaan. Begitu pula sebaliknya jika perusahaan mempunyai peputaran aset yang rendah, menandakan bahwa perusahaan tidak menggunakan asetnya dengan baik untuk meningkatkan penjualan. Hal ini menyebabkan pendapatan perusahaan berkurang,berkurangnya pendptan berarti juga menurunkan jumlah dividen yang dibayarkan, karena besarnya dividen yang dibayarkan dipengaruhi oleh besarnya pendapatan perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh Rahmawati (2014) yang menemukan bahwa *Total Aset Turn Over* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Artinya setiap kenaikan *Total Aset Turn Over* akan menurunkan *Dividend Payout Ratio*. Hal ini mengindikasikan bahwa jika *Total Aset Turn Over* mengalami penurunan dan perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih kecil, keuntungan itu hanya sedikit yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan aset yang dimiliki perusahaan akan diputar kembali sebagai modal usaha dimasa yang akan datang.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

1. Berdasarkan pada hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis 1 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi dividen yang akan dibagikan. Ketika semakin besar ukuran perusahaan maka resiko yang dihadapi juga semakin besar dan hal ini menyebabkan beban yang di tanggung oleh perusahaan akan semakin berat. Sehingga besarnya asset yang dimiliki perusahaan bukan menjadi jaminan pembayaran dividen kepada investor.
2. Hasil analisis dan penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis 2 yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ketika likuiditas suatu perusahaan mengalami peningkatan, maka hal tersebut tidak akan mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan kepada investor. Hal ini dikarenakan perusahaan menggunakan dananya untuk menambah aset tetap perusahaan dan melakukan investasi.
3. Analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan hipotesis 3 yang menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Besar kecilnya arus kas bebas suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Karena arus kas bebas juga merupakan hak bagi pemegang

saham, maka besar kecilnya arus kas bebas perusahaan akan mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang besar, hal tersebut mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang sehat.

4. Berdasarkan pada analisis dan penelitian yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis 4 yang menyatakan bahwa *Total asset turnover* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ketika suatu perusahaan memiliki perputaran aset yang tinggi, maka hal itu mencerminkan bahwa perusahaan cukup mendukung pertumbuhan usaha yang dilakukannya. Dengan demikian, perusahaan tidak akan membagikan dividen. Hal ini karena pembagian dividen akan memakan biaya yang cukup besar.

5.2 Saran

1. Dalam menentukan tingkat pengembalian investasi dalam bentuk dividen (DPR) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, investor diharapkan mampu mendeteksi variabel dalam penentu kebijakan tersebut. Seperti dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas bebas dan *total asset turnover*.
2. Walaupun arus kas bebas secara statistik dapat dikatakan sebagai variabel penentu tingkat pengembalian investasi dalam bentuk dividen, namun investor juga diharapkan mampu mencari informasi lain seperti informasi kondisi perekonomian baik secara mikro maupun makro. Dimana hal tersebut akan berpengaruh terhadap keputusan manajer dalam kebijakan pembagian dividen.

3. Dalam penelitian sejenis selanjutnya dapat ditambahkan variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen dan juga menambahkan periode penelitian dengan cakupan perusahaan yang lebih banyak, sehingga bisa didapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

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.