



PROSIDING SEMINAR NASIONAL & CALL FOR PAPERS

*Master Plan Ekonomi Syariah Indonesia 2019-2024
Guna Mendukung SDG'S Indonesia 2045*

**Edisi 1
Desember 2019**

**Penerbit
STIE BANK BPD JATENG**

PROSIDING

SEMINAR NASIONAL & CALL FOR PAPERS

STIE BPD ACCOUNTING FORUM (SAF)

2019

“Masterplan Ekonomi Syariah Indonesia 2019 – 2024

Guna Mendukung SDG’s Indonesia 2045”



Penerbit

STIE Bank BPD Jateng

Jalan Arteri Soekarno - Hatta No. 88, Tlogosari Kulon, Pedurungan,

Kota Semarang (50196)

stiebankbpdjateng.publisher@gmail.com

PROSIDING

SEMINAR NASIONAL & CALL FOR PAPERS
STIE BPD ACCOUNTING FORUM (SAF)
2019

“Masterplan Ekonomi Syariah Indonesia 2019 – 2024 Guna Mendukung SDG’s Indonesia 2045”

ISBN

9786027436725

Editor

Fika Azmi, SE, M.Si

Tebal Buku

574 Halaman

Edisi

Satu, Desember 2019

Publikasi Online

stiebankbpdjateng.ac.id/saf

Penerbit

STIE Bank BPD Jateng
Jalan Arteri Soekarno - Hatta No. 88, Tlogosari Kulon, Pedurungan,
Kota Semarang (50196)
stiebankbpdjateng.publisher@gmail.com

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh isi buku ini tanpa seizin tertulis dari penerbit

© HAK CIPTA DILINDUNGI OLEH UNDANG-UNDANG

PANITIA PELAKSANA

SEMINAR NASIONAL & CALL FOR PAPERS
STIE BPD ACCOUNTING FORUM (SAF) 2019

“Masterplan Ekonomi Syariah Indonesia 2019 – 2024 Guna Mendukung SDG’s Indonesia 2045”

Penasehat	:	Dr. E. Siti Puryandani, SE, M.Si.
Steering Committee	:	1. Dr. Taofik Hidajat, SE, M.Si, CRBC. 2. Mekani Vestari, SE, M.Si, Ak.,CA. 3. Himawan Arif Sutanto, SE, M.Si.
Ketua	:	Nugroho Heri Pramono, SE, M.Si.
Sekretaris	:	Suci Atiningsih, S.Pd, M.Si.
Bendahara	:	Khairina Nur Izzaty, SE, M.Si, Ak.
Sie Acara & Protokoler	:	Taufik Andre Setiyono, SE, M.Ak.
Sie Artikel	:	Fika Azmi, SE, M.Si.
Sie Humas	:	Pratomo Cahyo Kurniawan, SE, M.Ak.

Reviewer

Dr. Taofik Hidajat, SE, M.Si, CRBC.
Dr. Grace Tianna Solovida, SE, M.Si, Ak, CA
Ali Mursid, P.hD

Editor

Fika Azmi, SE, M.Si

Penerbit

STIE Bank BPD Jateng
Jalan Arteri Soekarno Hatta No 88, Tlogosari Kulon, Pedurungan,
Kota Semarang (50196)
stiebankbpdjateng.publisher@gmail.com

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
KATA PENGANTAR	iii
PANITIA PELAKSANA	iv
DAFTAR ISI	v

A. SUB TEMA: AKUNTANSI KEUANGAN I

1. PENGARUH *CURRENT RATIO* (CR), *RETURN ON EQUITY* (ROE), *DEBT TO EQUITY* (DER), & *NET PROFIT MARGIN* (NRM) TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN
(Ika Agustina N. & Suyatmin Waskito A.) 1 - 25
2. KENAIKAN HARGA ROKOK TERHADAP KONSUMSI ROKOK DI KOTA SEMARANG
(Penta Widyartati, Ariyani Indriastuti, & Ira Setiawati) 26 - 35
3. ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, *FIRM SIZE*, *MEDIA EXPOSURE*, *LEVERAGE*, & UKURAN DEWAN KOMISARIS TERHADAP *CSR DISCLOSURE*
(Nursiam & Shinta Dwi Rahayu) 36 - 45
4. PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, *LEVERAGE*, & PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Alfiyatul Maziyah & lin Indarti)..... 46 - 59
5. PENGARUH *RETURN ON ASSET*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, *CURRENT RATIO*, ARUS KAS OPERASI, & PERTUMBUHAN PENJULAN TERHADAP RETURN SAHAM
(Nursiam & Silmi Agustin) 60 - 70
6. PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, *AUDIT FEE* & KUALITAS AUDIT TERHADAP INTEGRITAS LAPORAN KEUANGAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2014-2018)
(Titik Purwanti, Nawang Kalbuana, & Fiqi Rahmawati) 71 - 85
7. *FINANCIAL RISK DISCLOSURE* & TATA KELOLA PERUSAHAAN KEUANGAN PERIODE 2016-2018
(Shinta Permata Sari & Himmatus Sholikhah) 86 - 99

B. SUB TEMA: AKUNTANSI KEUANGAN II

1. PENGARUH DANA PIHAK KETIGA, MODAL BANK, JUMLAH KANTOR CABANG, TINGKAT SUKU BUNGA & JUMLAH UANG BEREDAR TERHADAP JUMLAH KREDIT UMKM BANK BUMN
(Ade Onny Siagian)..... 100 - 127
2. PENERIMAAN PAJAK YANG DIMODERASI KUALITAS PELAYANAN FISKUS (STUDI PADA WPOP YANG MEMPUNYAI USAHA & BADAN KPP PRATAMA CANDISARI KOTA SEMARANG
(Mohklas) 128 - 137
3. PENGARUH LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, & *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Athaya Salsabila & Rina Trisnawati)..... 138 - 158

4. PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, RASIO RETENSI SENDIRI, RASIO BEBAN IKLAN, & *RISK BASED CAPITAL* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN ASURANSI
(Dwi Wahyu Pujiharjo)..... 159 - 176
5. FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PENYALURAN KREDIT PADA BANK PERKREDITAN RAKYAT DI KOTA SEMARANG TAHUN 2015-2017
(Wima Nurhidayanto) 177 - 189

C. SUB TEMA: AKUNTANSI & CORPORATE GOVERNANCE

1. *CORPORATE GOVERNANCE & CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*: TINJAUAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Shinta Permata Sari & Agustina Maya Sari) 190 - 202
2. PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, UMUR LISTING & *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE* (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR *FOOD & BEVERAGE* YANG TERDAFTAR PADA PERUSAHAAN DI BEI PERIODE 2014-2017)
(Mela Susmawati) 203 - 218
3. PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, & UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP INTEGRITAS LAPORAN KEUANGAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI LQ45 TAHUN 2014-2018)
(Benny Kurnianto, Nawang Kalbuana, & Umi Rianesa Rusiati) 219 - 232
4. PENGARUH RUANG FISKAL, PERSENTASE PENDUDUK MISKIN, PENDAPATAN ASLI DAERAH, DANA ALOKASI UMUM, & DANA ALOKASI KHUSUS TERHADAP BELANJA FUNGSI PERLINDUNGAN SOSIAL
(Putriana Indah Budi Astuti & Andi Dwi Bayu Bawono)..... 233 - 269
5. PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP PROFITABILITAS
(Nindya Ardita Nur Amni, Dwi Intan Susiloningrum, & Iin Indarti)..... 270 - 285
6. ANALISIS PENGARUH *FEE BASED INCOME*, PERTUMBUHAN DANA PIHAK KETIGA, UKURAN PERUSAHAAN, & KONDISI EKONOMI TERHADAP PROFITABILITAS BANK
(Jihan Okti Amaliah & Widhy Setyowati) 286 - 303
7. PENGARUH SIKAP, NORMA SUBJEKTIF, & KONTROL PERILAKU TERHADAP KETIDAKPATUHAN WAJIB PAJAK (STUDI EMPIRIS WAJIB PAJAK HOTEL, RESTORAN, & HIBURAN DI KOTA TEGAL)
(Asrofi Langgeng N. & Ibnun Aslamadin) 304 - 318
8. ANALISIS KEUANGAN & NON KEUANGAN CALON DEBITUR TERHADAP EFEKTIFITAS PEMBERIAN KREDIT PADA PD BPR BKK PURBALINGGA
(Anggita Ratnaningtyas & Widhy Setyowati)..... 319 - 332
9. PENGARUH DESENTRALISASI FISKAL & PENDAPATAN ASLI DAERAH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DENGAN INVESTASI SWASTA SEBAGAI VARIABEL MODERATING
(Febri Rachmawati & Rina Trisnawati)..... 333 - 349

10. PENGARUH *TAX AVOIDANCE*, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL & TRANSPARANSI INFORMASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Fitria Ulfa & Suci Atiningsih) 350 - 358

D. SUB TEMA: AKUNTANSI SYARIAH

1. PENGARUH *SHARIA CONFORMITY & ISLAMIC CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KESEHATAN FINANSIAL PERBANKAN SYARIAH (Rusmiyatun & Nur Edi Cahyono) 359 - 376
2. IMPLEMENTASI PEMBIAYAAN MUDHARABAH PADA BANK BNI CABANG SYARIAH SEMARANG (Siti Hasanah, Suryani Sri Lestari, Siti Mutmainah, & Iwan Budiyono) 377 - 387
3. PERKEMBANGAN, TANTANGAN, & PERAN *SHARIA ONLINE TRADING SYSTEM (SOTS)* DI PASAR MODAL SYARIAH DALAM MENGHADAPI REVOLUSI INDUSTRI 4.0 (Muhammad Andryzal Fajar) 388 - 400
4. KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)* PERIODE TAHUN 2016-2018 (Suryakusuma Kholid H & Siti Puryandani) 401 - 409
5. MEKANISME PEMBIAYAAN MURABAHAH PADA NASABAH DI BAITUL MAAL WA TAMWIL SEJAHTERA MANDIRI (Erika Zunita Cahyani & Fika Azmi) 410 - 421

E. SUB TEMA: AKUNTANSI SEKTOR PUBLIK

1. PENGARUH RUANG FISKAL, PENDAPATAN ASLI DAERAH (PAD), PERSENTASE KEMISKINAN, DANA ALOKASI UMUM (DAU), DAN DANA ALOKASI KHUSUS (DAK) TERHADAP BELANJA FUNGSI EKONOMI DI INDONESIA (STUDI EMPIRIS DI KABUPATEN/KOTA SE-INDONESIA TAHUN 2018) (Ayustika Isminanda & Andy Dwi Bayu Bawono) 422 - 443
2. PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *FREE CASH FLOW*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, & UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN (Fachriyatul Millah & Mekani Vestari) 444 - 459
3. PENGARUH RUANG FISKAL, PENDAPATAN ASLI DAERAH (PAD), DANA ALOKASI UMUM, DANA ALOKASI KHUSUS, DAN PERSENTASE KEMISKINAN TERHADAP BELANJA FUNGSI KESEHATAN DI INDONESIA (Ina Sari Darmastuti & Andy Dwi Bayu Bawono) 460 - 477
4. PENGARUH KESADARAN WAJIB PAJAK & KUALITAS PELAYANAN PAJAK TERHADAP KEPATUHAN WAJIB PAJAK ORANG PRIBADI (Wa Ode Aprisilia Zahratul Aziz & Muhammad Yusuf) 478 - 493
5. PENGARUH PARTISIPASI ANGGARAN, KEJELASAN SASARAN ANGGARAN, & *JOB RELEVANT INFORMATION* TERHADAP KINERJA MANAJERIAL PADA PEMERINTAH DAERAH KOTA PEKALONGAN (Yustinus Hutama Marianus & Suci Atiningsih) 494 - 506

F. SUB TEMA: TOPIK LAIN YANG RELEVAN

1. PENGARUH LITERASI KEUANGAN, PENGALAMAN KEUANGAN, & SIKAP MONETER KONSUMEN TERHADAP KEPUTUSAN KEPEMILIKAN ASURANSI JIWA PADA ASURANSI JIWA BERSAMA BUMIPUTERA 1912 CABANG PANCORAN MAS DEPOK
(Syahvira Septiarizk & Nurhidayati Dwiningsih) 507 - 522
2. ANALISIS PENGARUH TEKNOLOGI INFORMASI DAN KOMPETENSI PROFESIONAL TERHADAP KINERJA SDM (STUDI EMPIRIK PADA PT. ADJITAMA PERSADA JAKARTA)
(Biatmoko Agung Nugroho, Endah Winarti HS, & Harnoto) 523 - 536
3. APAKAH *CELEBRITY ENDORSEMENT* PRODUK HALAL DAN CITRA MEREK BERPENGARUH TERHADAP KEPUTUSAN PEMBELIAN *SKIN CARE* SAFI?
(Desi Tya Astuti & Francy Iriani) 537 - 549
4. PENGARUH KUALITAS KEHIDUPAN KERJA, KEPEMIMPINAN TRANSFORMASIONAL & KETERLIBATAN KERJA TERHADAP KOMITMEN ORGANISASIONAL
(Kertati Sumekar, Sri Mulyani, & Zulfa Deviga Octaviana) 550 - 564
5. PRODUK HALAL DAN MINAT BELI KONSUMEN
(Budi Suryowati & Irpiani)..... 565 - 574

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Arus Kas Bebas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Fachriyatul Milah¹, Mekani Vestari²

¹ STIE Bank BPD Jateng

e-mail : fachriyatul17@gmail.com

² STIE Bank BPD Jateng

e-mail : meka_vesta@yahoo.co.id

Abstract

This study aims to obtain empirical evidence that affects profitability, liquidity, free cash flow, company growth rates, and company size on dividend policy in all sectors of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The number of samples taken in this study were 360 companies. Determination of the sample in conducting this study using purposive sampling. The research period from 2015 to 2017. This study uses associative methods and multiple linear regression analysis techniques. The results showed that profitability, liquidity, free cash flow, the rate of growth of the company, and the size of the company maintained the dividend policy. The coefficient of determination is 0.511. This means that 51% of the variation in dividend policy was explained by profitability, liquidity, free cash flow, company growth rates, and company size, while the remaining 49% was explained by other variables outside the model.

Keywords : dividend policy, profitability, liquidity, free cash flow, company growth, company size.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh profitabilitas, likuiditas, arus kas bebas, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel yang diambil dalam penelitian ini sebanyak 360 perusahaan. Penentuan sampel dalam melakukan penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Periode penelitian dari tahun 2015 hingga 2017. Penelitian ini menggunakan metode asosiatif dan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, arus kas bebas, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,511. Hal ini berarti 51% variasi kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas, arus kas bebas, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 49% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Kata kunci : kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, arus kas bebas, tingkat pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan.

1. Pendahuluan

Peluang investasi yang saat ini makin meningkat didukung dengan persaingan dunia usaha yang semakin ketat. Hal ini mendorong perusahaan untuk terus menerus melakukan berbagai hal baru untuk pengembangan produk yang akan berdampak terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Bagi perusahaan upaya ini membutuhkan dukungan dana dalam mencapai perubahan yang lebih baik kedepannya. Pasar modal dipandang dapat membantu keuangan perusahaan dengan menjual dana dan menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. Investor yang menanamkan modalnya pada saham sebuah perusahaan memiliki tujuan utama yaitu untuk memperoleh pendapatan atau pengembalian investasi baik berupa dividen maupun *capital gain*.

Dividen yaitu pembagian (sebagian) laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham yang besarnya sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki sementara *capital gain* yaitu pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih besar dibandingkan harga belinya serta pendapatan ini baru diperoleh jika saham telah terjual. Pembayaran dividen penting bagi investor karena dividen mencerminkan tingkat kepastian terhadap kesejahteraan keuangan perusahaan dan dividen membantu menjaga harga pasar saham. Dalam suatu perusahaan, salah satu tujuan yang ingin dicapai adalah meningkatkan kesejahteraan dan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dan mencapai keuntungan yang ditargetkan. Melalui keuntungan yang diperoleh, perusahaan mampu membagikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan, dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Keputusan pembayaran dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagikan dividennya atau tidak, karena tidak semua perusahaan yang menghasilkan laba positif dapat membagikan dividen kepada pemegang saham.

PT. Bakrieland Development Tbk (ELTY) tidak membagikan dividen pada tahun 2017 dikarenakan pendapatannya masih bernilai negatif. Laba 2017 turun signifikan hingga 5 (lima) persen dibandingkan tahun 2016. Hal ini dikarenakan terjadi penurunan pendapatan sebesar 26 persen dari Rp 1,68 triliun menjadi Rp 1,24 triliun. Dampaknya, pada tahun 2017 PT. Bakrieland Development Tbk (ELTY) memutuskan tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham lagi. Hal ini dikarenakan PT. Bakrieland Development Tbk mengalami kerugian sebesar Rp 271,53 miliar. (www.kontan.co.id) .

Ada beberapa alasan mendasar yang sering digunakan oleh perusahaan dalam memutuskan untuk tidak membagikan dividen. Pertama, keadaan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang serius sehingga tidak memungkinkan untuk membayar dividen. Pada saat kondisi demikian, perusahaan lebih memprioritaskan untuk memenuhi kewajiban (hutang) daripada membagikan dividen. Kedua, adanya kebutuhan dana yang sangat besar karena investasi yang sangat menarik, sehingga harus menahan seluruh pendapatan untuk belanja investasi tersebut. Alasan yang kedua ini merupakan asumsi yang mendasari teori dividen residu, yakni dividen hanya dibayar jika laba tidak sepenuhnya digunakan untuk investasi, artinya hanya pada saat ada pendapatan sisa setelah pendanaan investasi baru (Keown, 2000 dan Sulistyowati dkk, 2014).

Keputusan untuk membagi tidaknya dividen dan seberapa besar dividen akan dibagikan dari perolehan laba merupakan hasil dari kebijakan dividen. Menentukan kebijakan dividen, perlu mempertimbangkan beberapa faktor, seperti profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas (*free cash flow*). Perusahaan

yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan pasti dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan dari perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang tinggi pula. Bagi investor profitabilitas merupakan faktor yang sangat penting karena melalui profitabilitas, investor dapat menilai kinerja dan kemampuan serta efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan.

Semakin tinggi tingkat rasio profitabilitas, maka semakin baik kemampuan aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Sebagian dari keuntungan bersih tersebut akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan akan membagikan dividen jika perusahaan tersebut memperoleh keuntungan bersih setelah dipenuhi kewajiban utamanya, yaitu membayar beban bunga dan pajak. Hal tersebut mengakibatkan profitabilitas berdampak terhadap tingkat pembayaran dividen. Jika laba perusahaan semakin banyak maka kemungkinan dibagikannya dividen akan semakin besar. Sebaliknya jika laba perusahaan kecil kemungkinan dividen yang dibagikan sangat kecil. Begitu pula dengan likuiditas yang juga berpengaruh pada kebijakan dividen. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban yang sudah jatuh tempo. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula. *Current ratio* sering kali dijadikan sebagai alat ukur likuiditas, termasuk dalam persyaratan kontrak kredit. Dalam hal ini hanya perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai.

Selain profitabilitas dan likuiditas, pembagian dividen juga dipengaruhi oleh seberapa besar kemampuan perusahaan di dalam meningkatkan pertumbuhan asetnya. Perusahaan dengan perubahan nilai yang besar di dalam asetnya menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berada dalam masa pertumbuhan tinggi. Dalam masa-masa dimana perusahaan memiliki kesempatan berinvestasi yang tinggi akan membutuhkan tambahan dana untuk kegiatan investasi dan reinvestasi yang besar. Dengan demikian hal ini akan berdampak terhadap kebijakan perusahaan di dalam membagikan dividen. Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi besaran dividen, karena skala besar kecilnya perusahaan akan menentukan berbagai kebijakan yang diambil oleh suatu perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar akan banyak disorot oleh publik sehingga memiliki kecenderungan untuk terus mempertahankan dan bahkan meningkatkan *prestise*-nya melalui pembagian dividen, demikian pula sebaliknya. Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai arus kas bebas, begitu pula bila perusahaan memiliki arus kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan yang rendah maka arus kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki arus kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka arus kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang.

Banyak peneliti terdahulu yang membahas tentang *dividend payout ratio* seperti pada penelitian (Lestari, 2017) menggunakan variabel dependen *dividend payout ratio* (DPR) sedangkan variabel independen menggunakan profitabilitas ROA, NPM, dan ROE, kesempatan investasi (Tobins'Q), kebijakan hutang (*leverage*) dan ukuran perusahaan (*total assets*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, besarnya pengaruh dalam penelitian ini sebesar 38,16%.

Penelitian (Yosephine & Tjun Tjun, 2016) menggunakan variabel dependen *dividend payout ratio* (DPR) sedangkan variabel independen profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), dan

ukuran perusahaan (*total asset*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, besarnya pengaruh dalam penelitian ini sebesar 27,8%. (Diah & Gede, 2016) menggunakan variabel dependen *dividend payout ratio* (DPR) sedangkan variabel independen menggunakan perputaran aktiva (TATO), kesempatan investasi (*growth*) dan *investment opportunity set* (MBVE). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perputaran aset berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan kesempatan investasi dan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, besarnya pengaruh dalam penelitian ini sebesar 34,8%.

(Hanif & Bustamam, 2017) menggunakan variabel dependen *dividend payout ratio* (DPR) sedangkan variabel independen menggunakan profitabilitas (ROA), kebijakan hutang (DER), ukuran perusahaan (*total asset*), dan *earning per share* (EPS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *earning per share* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan kebijakan hutang dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. (Kolang & Ayu, 2016) menggunakan variabel dependen *dividend payout ratio* (DPR) sedangkan variabel independen menggunakan profitabilitas (ROA), *free cash flow* (FCF), kepemilikan manajerial (MWON), kepemilikan institusional (INST). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan profitabilitas dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, besarnya pengaruh dalam penelitian ini sebesar 19,8%.

(Mangundap, Ilat, & Pusung, 2018) menggunakan variabel dependen *dividend payout ratio* (DPR) sedangkan variabel independen menggunakan kebijakan hutang (*leverage*) dan *free cash flow* (FCF). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, besarnya pengaruh dalam penelitian ini sebesar 14,1%. (Siregar, 2018) menggunakan variabel dependen *dividend payout ratio* (DPR) sedangkan variabel independen menggunakan profitabilitas (ROA), kebijakan hutang (DAR) dan kepemilikan manajerial (MWON). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten dan model yang kurang baik, ditunjukkan dengan nilai *adjusted R square* yang rata-rata masih di bawah 50 persen. Untuk memperbaiki model penelitian, pemilihan variabel independen beserta proksinya dilakukan terhadap variabel-variabel dan proksi-proksi yang di dalam penelitian terdahulu konsisten berpengaruh dengan mempertimbangkan aspek rasionalitas, yakni profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), arus kas bebas (FCF), tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth aset*), serta ukuran perusahaan (*total aset*). Variabel yang mencerminkan *corporate governance* seperti kepemilikan manajerial tidak dipergunakan karena rata-rata persentase variabel tersebut yang rendah. Sementara kepemilikan institusional juga tidak dipilih dengan pertimbangan bahwa rata-rata perusahaan *go public* di Indonesia merupakan perusahaan keluarga. Ukuran variabel independen menggunakan *lag* 1 tahun sebelum tahun pembagian dividen, mengingat kebijakan dividen yang digunakan terkait dengan dividen final. Penelitian ini tidak menggunakan satu sektor perusahaan tertentu saja, namun menggunakan seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen pada periode 2015 sampai dengan 2017 sebagai objek penelitian.

2. Kajian Pustaka, Pengembangan Hipotesis, dan Model Penelitian

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Teori *residual*

Menurut Gitman dan Zutter (2012) dan Meiryanda (2017) menyatakan bahwa teori residual adalah teori yang memandang pembagian dividen dilakukan oleh perusahaan dari dana sisa yang ada di perusahaan setelah seluruh usulan investasi yang menguntungkan telah dibiayai. Dalam teori residual, dividen dibayarkan kepada pemegang saham setelah membiayai transaksi investasi yang menguntungkan. Dividen merupakan “sisa” (*residual*) dana perusahaan setelah digunakan untuk aktivitas operasional.

Menurut teori tersebut, manajer keuangan akan melakukan langkah-langkah sebagai berikut ini :

1. Menetapkan penganggaran modal yang optimum. Semua usulan investasi yang mempunyai NPV yang positif akan diterima.
2. Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru tersebut sambil menjaga struktur modal yang ideal.
3. Menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut.
4. Membayarkan dividen hanya jika ada sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai.

Sehubungan dengan kebijakan dividen maka perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham apabila adanya dana sisa dari perusahaan setelah semua kegiatan operasinya terpenuhi.

2.1.2 Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk saldo laba guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Sartono 2001). Kebijakan dividen perusahaan sendiri tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan (Arimawati, 2011).

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006) rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* merupakan perbandingan *dividend per share* terhadap laba perusahaan atau *earning per share*. Semakin tinggi DPR yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, maka semakin besar jumlah laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. *Dividend payout ratio* yang semakin tinggi akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil saldo laba tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para investor tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Dalam sebuah perusahaan biasanya profitabilitas diindikasikan oleh laba (*earning*). Seringkali dalam pengamatan yang dilakukan investor menunjukkan bahwa sebuah perusahaan dengan tingkat pengembalian (*profit*) yang tinggi atas investasi biasanya tidak banyak menggunakan pendanaan dengan utang, dengan demikian maka perusahaan dapat membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal atau dengan keuntungan yang dihasilkan sendiri (Sartono, 2001 : 122).

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, semakin tinggi tingkat profitabilitas akan meningkatkan pula dividen yang akan diterima pemegang saham. Perusahaan akan membagikan dividen jika perusahaan memperoleh keuntungan bersih setelah dipenuhi kewajiban utamanya, yaitu membayar beban bunga dan pajak. Berdasarkan teori *residual* perusahaan akan membagikan dividen apabila sudah memenuhi kewajiban utamanya dalam membayar beban bunga dan pajak, hal ini berarti perusahaan akan menggunakan sisa dana untuk membagikan dividen kepada pemegang saham setelah kewajibannya terpenuhi. Semakin banyak laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka kemungkinan dibagikannya dividen akan semakin besar pula.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Diyan Lestari (2017) pada perusahaan otomotif menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Muammar Hanif (2017) pada perusahaan manufaktur yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari penjelasan diatas, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.2.2 Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang jangka pendeknya. Biasanya perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung menggunakannya untuk membayar kewajiban terlebih dahulu daripada membagikan dalam bentuk dividen. Berdasarkan teori *residual* perusahaan akan menggunakan sisa dananya tersebut untuk membayarkan kewajiban atau utang jangka pendeknya terlebih dahulu daripada membagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin rendah pembagian dividen kepada pemegang saham.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Felicia Yosephine dan Lauw Tun Tjun (2016) pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dari penjelasan diatas, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.2.3 Pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen

Arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan kas yang tersedia untuk didistribusikan bagi investor sesudah terpenuhinya kebutuhan seluruh investasi yang diperlukan untuk mempertahankan operasi perusahaan. Berdasarkan teori *residual* menjelaskan bahwa perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Semakin tinggi *free cash flow* perusahaan maka semakin tinggi peluang perusahaan membagikan dividennya.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Nur Kholis dan Agus Purwanto (2015) pada perusahaan manufaktur menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ni Komang Ayu dan I Gusti Nyoman pada perusahaan manufaktur yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari penjelasan diatas, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.2.4 Pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen

Pertumbuhan perusahaan adalah hal yang wajar dan positif untuk sebuah perusahaan yang menunjukkan bahwa pertumbuhan dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, semakin pesat tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut sehingga semakin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan yang berarti semakin kecil dividen yang dibayarkan.

Berdasarkan teori *residual* perusahaan akan menggunakan sisa dananya untuk membiayai pertumbuhan perusahaannya terlebih dahulu daripada membagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka perusahaan membutuhkan dana yang banyak guna membiayai pertumbuhan perusahaan sehingga kemungkinan untuk membagikan dividen sangat kecil. Dari penelitian yang dilakukan oleh Kadek Diah Arie P dan Luh Gede Sri (2016) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dari penjelasan diatas, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:
H₄ : tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.2.5 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

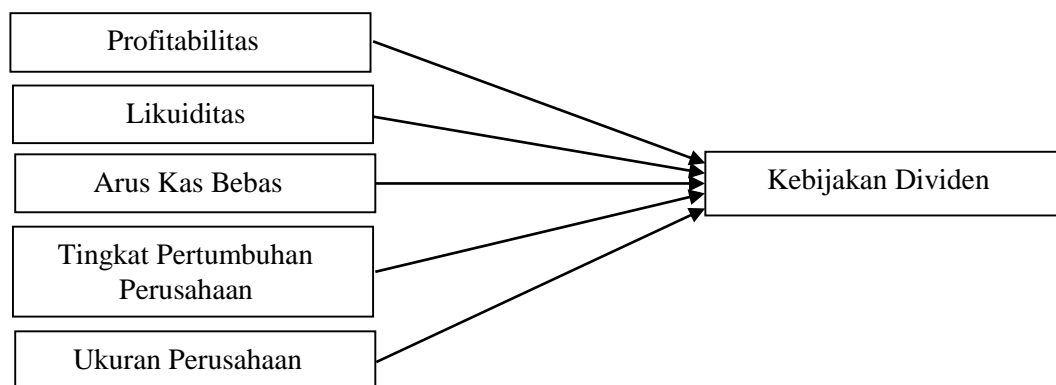
Ukuran perusahaan menggambarkan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain seperti total penjualan, total aktiva, dan rata-rata penjualan perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar akan mendapatkan banyak sorotan dibandingkan dengan perusahaan yang relatif kecil. Hal ini akan berdampak terhadap berbagai kebijakan perusahaan yang diputuskan, termasuk dalam hal pembagian dividen.

Berdasarkan teori *residual* perusahaan akan membagikan dividennya apabila ada sisa dari penjualan suatu perusahaan tersebut, sehingga semakin besar suatu perusahaan dalam mencapai laba dari total penjualannya maka kemampuan untuk membagikan dividennya juga tinggi. Pembagian dividen ini akan menciptakan prestise di mata para *stakeholder* sehingga perusahaan dapat tetap mempertahankan citranya.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Diyan Lestari (2017) pada perusahaan otomotif menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari penjelasan diatas, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen .

2.3 Model Penelitian



Gambar 2.1 Model Penelitian

3. Metode Penelitian

3.1 Sampel Penelitian

Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017.
2. Perusahaan membagikan dividen selama periode pengamatan 2015-2017.
3. Perusahaan memperoleh laba positif selama tahun 2015-2017.
4. Perusahaan memiliki data yang dibutuhkan selama tahun 2015-2017.

3.2 Variabel Penelitian

a. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). DPR memperlihatkan berapa dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dari total laba yang diperoleh perusahaan. Dalam penelitian ini *dividend payout ratio* (DPR) dihitung dengan formulas sebagai berikut (Laim, Nangoy, & Murni, 2015) :

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

b. Variabel Independen

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah perbandingan antara laba bersih dengan jumlah aset yang dimiliki masing-masing perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari keseluruhan aset yang dimiliki. Dalam penelitian ini pengukuran *Return on Assets* (ROA) dihitung dengan formula sebagai berikut menurut Bringham dan Houston (2012) :

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Asset}}$$

2. Likuiditas

Likuiditas adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar (Wisriati, 2015). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin baiklah posisi perusahaan dimata kreditor. Dalam penelitian ini proksi atau pengukuran *current ratio* dihitung dengan formula sebagai berikut menurut Sartono (2001) :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Pasiva lancar}}$$

3. Arus kas bebas

Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah kas yang tersedia untuk didistribusikan bagi investor sesudah terpenuhinya kebutuhan seluruh investasi yang diperlukan untuk mempertahankan operasi perusahaan atau kelebihan dana atas suatu proyek yang telah direncanakan (Bringham dan Houtson, 1999). Dalam penelitian ini pengukuran *free cash flow* dihitung dengan formula sebagai berikut menurut Rosdini (2009) :

$$\text{FCF} = (\text{Aliran Kas Operasi} - \text{Pengeluaran Modal} - \text{Modal Kerja Bersih}) / \text{Total Aset}$$

4. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan adalah pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, semakin pesat tingkat pertumbuhan maka akan semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut sehingga semakin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan yang berarti semakin kecil dividen yang dibayarkan (Olivia, 2016). Dalam penelitian ini pengukuran *growth* dihitung dengan formula sebagai berikut menurut Halim (2005) :

$$\text{Tingkat Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Sales}(t) - \text{Sales}(t-1)}{\text{Sales}(t-1)}$$

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai besarnya perusahaan menurut total aktiva yang dimiliki (Afza dan Mirza, 2010). Ukuran perusahaan menggambarkan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aset, dan rata-rata penjualan perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar akan memiliki akses yang lebih mudah menuju pasar modal. Dalam penelitian ini proksi atau pengukuran *firm size* dihitung dengan formula sebagai berikut menurut Salno dan Baridwan (2010) :

$$\text{Firm Size} = \text{Ln}(\text{Total Asset})$$

3.3 Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan melalui tahapan analisis statistik deskriptif dan dilanjutkan dengan analisis regresi linear berganda. Pengujian regresi diawali dengan uji asumsi klasik, uji kebaikan model, dan uji hipotesis.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Pengambilan Sampel Penelitian

Tabel 4.1
Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	2015	2016	2017
1.	Perusahaan <i>go public</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015-2017	525	539	555
2.	Perusahaan membagikan dividen selama tahun 2015-2017	230	216	240
3.	Perusahaan memperoleh laba selama tahun 2015-2017	214	210	235
4.	Perusahaan memiliki data yang dibutuhkan selama tahun 2015-2017	111	113	136
Jumlah sampel penelitian selama 3 tahun			360	

Sumber : Data sekunder diolah, 2019

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian ini yaitu *dividend payout ratio* (DPR), profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), arus kas bebas (FCF), tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan ukuran perusahaan (total aset). Data statistik deskriptif ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel 4.2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
PRO	0,002	0,229	0,068	0,047
LIK	0,423	9,392	2,238	1,685
AKB	-0,144	0,170	0,005	0,049
TPP	-2,606	1,462	0,075	0,263
UP	24,899	33,320	29,099	1,516
KD	0,010	6,757	0,450	0,775

Sumber : Data sekunder diolah, 2019

Variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai rata-rata 0,068 atau 6,8%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan laba bersih sebesar 6,8% dari total aset yang diperoleh perusahaan dalam satu periode. Nilai terendah dari ROA diperoleh sebesar 0,2% sedangkan nilai tertinggi sebesar 22,9% dan nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 0,047. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan data yang terjadi rendah, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas penyebarannya merata atau relatif bervariasi.

Variabel likuiditas diukur dengan rasio CR. *Current Ratio* (CR) mencerminkan rasio likuiditas yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan usahanya. Dalam hal ini CR diukur dengan menggunakan rasio antara aktiva lancar terhadap hutang lancar. Selama periode penelitian rata-rata CR diperoleh sebesar 2,238. Hal ini berarti bahwa aktiva lancar yang dimiliki perusahaan sampel mencapai 2,238 kali dibanding dengan pinjaman jangka pendek yang dimiliki perusahaan. Nilai terendah CR adalah sebesar 0,423 sedangkan CR tertinggi adalah sebesar 9,392. Nilai standar deviasi diperoleh sebesar 1,685. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan yang terjadi rendah, sehingga dapat disimpulkan bahwa data likuiditas penyebarannya merata atau bervariasi.

Variabel *free cash flow* (FCF) yang diukur dengan menggunakan variabel rasio *free cash flow* terhadap total aset diperoleh rata-rata sebesar 0,005. Nilai rasio FCF terendah adalah sebesar -0,144 sedangkan nilai rasio FCF tertinggi adalah sebesar 0,170 dan nilai standar deviasi diperoleh sebesar 0,049. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan data yang terjadi tinggi, sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* penyebarannya tidak merata.

Variabel pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan rasio total penjualan (*growth*). Pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,075, nilai pertumbuhan penjualan terendah adalah sebesar -2,606 sedangkan nilai pertumbuhan penjualan tertinggi adalah sebesar 1,462 sedangkan nilai standar deviasi diperoleh sebesar 0,263. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan data yang terjadi tinggi, sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan penyebarannya tidak merata.

Variabel ukuran perusahaan (*size*) diukur dengan menggunakan total aset dalam transformasi *natural logarithm*. Berdasarkan data penelitian diperoleh nilai ln total aset rata-rata adalah sebesar 29,099 setara dengan . Nilai ln total aset terendah adalah sebesar 24,899 setara dengan sedangkan nilai ln total aset tertinggi adalah sebesar 33,320 setara dengan dan nilai ln standar deviasi adalah sebesar 1,516. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan data yang terjadi rendah, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan penyebarannya merata atau relatif bervariasi.

Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan rata-rata sebesar 0,450. Hal ini berarti bahwa dividen yang dibagikan perusahaan adalah sebesar 44,95% dari laba yang diperoleh perusahaan. Nilai terendah dari rasio DPR adalah sebesar 0,010 dan nilai rasio tertinggi adalah sebesar 6,757. Nilai standar deviasi diperoleh sebesar 0,775. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan tingkat penyimpangan data yang terjadi tinggi, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen penyebarannya tidak merata.

4.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengukur pengaruh antara dua variabel atau lebih terhadap variabel lainnya. Analisis regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = k + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan :

Y	: Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)
k	: Konstanta
b ₁ -b ₂	: Koefisien Regresi
X ₁	: Profitabilitas (ROA)
X ₂	: Likuiditas (CR)
X ₃	: Arus Kas Bebas (FCF)
X ₄	: Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth</i>)
X ₅	: Ukuran Perusahaan (Total Aset)
e	: <i>Standard Error</i>

Tabel 4.3
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Keterangan	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Signifikansi
	B	Std. Error	Beta		
Konstanta	-15,120	2,715		-5,568	0,000
PRO	0,240	0,048	0,200	4,966	0,000
LIK	-0,541	0,065	-0,338	-8,354	0,000
AKB	0,167	0,033	0,201	5,110	0,000
TPP	-0,171	0,036	-0,184	-4,697	0,000
UP	4,455	0,794	0,234	5,613	0,000

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

a. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* berdistribusi normal. Hal ini dilakukan dengan uji statistik Kolmogorov Smirnov. Model regresi mensyaratkan data *residual* yang berdistribusi normal, namun demikian secara *univariate* juga tidak memiliki data-data ekstrim (*outlier*).

Tabel 4.4
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

Keterangan	<i>Unstandardized Residual</i>
Kolmogorov-Smirnov Z	0,644
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,802

Sumber : Data sekunder diolah, 2019

Hasil uji menunjukkan *Asymp Sig. (2-tailed)* untuk *residual* model regresi sebesar $0,802 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *residual* model regresi berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi antarvariabel independen dalam suatu model regresi dengan melihat nilai VIF dan *tolerance* yang terdapat pada masing-masing variabel seperti terlihat pada tabel berikut :

Tabel 4.5
Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
PRO	0,847	1,181
LIK	0,845	1,183
AKB	0,895	1,117
TPP	0,896	1,116
UP	0,796	1,257

Sumber : Data sekunder diolah, 2019

Suatu model regresi dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas jika mempunyai nilai $VIF \leq 10$ dan nilai *tolerance* di $\geq 0,1$. Dari hasil tabel di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas di dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian. Model regresi yang baik tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Keterangan	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Signifikansi
	B	Std. Error	Beta		
	Konstanta	-1,269	1,667		
PRO	0,002	0,030	0,044	0,064	0,949
LIK	-0,044	0,040	-0,063	-1,113	0,267
AKB	0,018	0,020	0,051	0,922	0,357
TPP	-0,039	0,022	0,097	-1,764	0,079
UP	0,541	0,487	0,065	1,110	0,268

Sumber : Data sekunder diolah, 2019

Hasil uji Glejser menunjukkan tidak satupun variabel yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa di dalam model tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

b. Uji Keباikan Model

Uji kebaikan model dengan melihat hasil uji F serta nilai koefisien determinasi yang dihasilkan. Hasil uji F menunjukkan bahwa model fit, melihat pada nilai signifikansi yang $> 0,05$.

Tabel 4.7
Uji F

Model	Sum of Square	Degree of Freedom	Mean Square	F	Signifikansi
<i>Regression</i>	181,954	5	31,391	74,124	0,000
<i>Residual</i>	173,794	354	0,419		
Total	355,748	359			

Sumber : Data sekunder diolah, 2019

Nilai koefisien determinasi menunjukkan angka 0,505. Dengan demikian 51% variasi kebijakan dividen (DPR) yang dapat dijelaskan oleh profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), arus kas bebas (FCF), tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*), dan ukuran perusahaan (total aset), sementara sisanya sebesar 49% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

Tabel 4.8
Hasil Uji R

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,715	0,511	0,505	0,701

Sumber : Data sekunder diolah , 2019

c. Uji Statistik t

Tabel 4.3 menunjukkan hasil uji kelima variabel independen menghasilkan nilai signifikansi $< 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen terbukti memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Berikut variabel yang memberikan pengaruh besar kepada variabel dependen, secara berturut-turut, yakni ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan arus kas bebas.

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Dari hasil estimasi pengaruh variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen diperoleh nilai t sebesar 4,966 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi t lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian maka **hipotesis 1 diterima**.

Hasil penelitian ini mendukung teori *residual* yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi maka kemungkinan sisa dari profitabilitas tersebut tinggi pula, sehingga dana perusahaan akan bertambah yang kemudian akan berdampak pada semakin tingginya pembagian dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Diyan Lestari (2017) pada perusahaan otomotif dan Muammar Hanif (2017) pada perusahaan manufaktur.

2. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Dari hasil estimasi pengaruh variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen diperoleh nilai t sebesar -8,354 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi t lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian maka hipotesis 2 diterima.

Bahwa likuiditas yang tinggi cenderung digunakan untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang ada serta untuk biaya operasional sehingga pembagian dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Felicia dan Lauw (2016) pada perusahaan yang listing di BEI.

3. Pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen

Dari hasil estimasi pengaruh variabel arus kas bebas terhadap kebijakan dividen diperoleh nilai t sebesar 5,110 dengan probabilitas 0,000. Nilai signifikansi t lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel arus kas bebas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian maka hipotesis 3 diterima.

Hasil penelitian ini mendukung teori residual yang menyatakan bahwa perusahaan membayarkan dividennya jika terdapat kelebihan kas atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai suatu proyek. Sedangkan arus kas bebas sendiri merupakan dana yang tersisa dari suatu pembiayaan proyek. Sehingga dari dana yang tersisa atau berlebih tersebut maka peluang perusahaan membayarkan dividennya juga semakin tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Nur Kholis, Agus Purwanto (2015) pada perusahaan manufaktur dan Ni Komang, I Gusti (2016) pada perusahaan manufaktur.

4. Pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen

Dari hasil estimasi pengaruh variabel tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen diperoleh nilai t sebesar -4,697 dengan probabilitas 0,000. Nilai signifikansi t lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian maka hipotesis 4 diterima.

Hal ini menunjukkan apabila tingkat pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan, maka kemungkinan laba yang diperoleh akan digunakan untuk perkembangan perusahaan terlebih dahulu sehingga kemungkinan untuk membagi dividen semakin menurun. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Kadek Diah dan Luh Gede (2016) pada perusahaan industri barang konsumsi.

5. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Dari hasil estimasi pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen diperoleh nilai t sebesar 5,613 dengan probabilitas 0,000. Nilai signifikansi t lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian maka hipotesis 5 diterima

Hal ini menunjukkan bahwa skala besar kecilnya suatu perusahaan mempengaruhi dalam pembagian dividen semakin besar perusahaan maka akan semakin banyak pula dividen yang akan dibagikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Diyan Lestari (2017) pada perusahaan otomotif.

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka kesimpulannya adalah :

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
3. Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
4. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian adalah berkaitan dengan variabel penelitian yang masih relatif sedikit dan berkisar pada aspek keuangan yang dimiliki perusahaan. Sehingga penelitian ini kurang menggambarkan pengaruh variabel non keuangan yang dapat menjelaskan fenomena nilai perusahaan.

5.3 Saran Penelitian

Berdasarkan keterbatasan dari hasil penelitian ini, maka saran untuk peneliti selanjutnya adalah :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan jumlah variabel lebih banyak dan dari berbagai aspek.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk dapat menggunakan variabel yang berkaitan dengan non keuangan seperti mekanisme GCG atau perspektif manajemen.

Referensi

- Amah, N. (2012). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND POLICY PERUSAHAAN GO PUBLIC DI INDONESIA. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 1.
- Bansaleng, R., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). KEBIJAKAN HUTANG, STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE DIBURSA EFEK INDONESIA. *EMBA*, 2, 817-830.
- Diah, K., & Gede, L. (2016). PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, TOTAL ASSET TURN OVER DAN SALES GROWTH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Manajemen Unud*, 5, 1309-1337.
- Diantini, O., & Badjra, I. B. (2016). PENGARUH EARNING PER SHARE, TINGKAT PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN CURRENT RATIO TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Manajemen*, 5, 6795-6824.
- Hanif, M. (2017). PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN ON ASSET, FIRM SIZE DAN EARNING PER SHARE TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO. *Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2, 73-81.
- Hanif, M., & Bustamam. (2017). PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN ON ASSET, FIRM SIZE, DAN EARNING PER SHARE TERHADAP DIVIDEND PAYOUTRATIO. *Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2, 73-81.
- Komang, N., & Ayu, G. (2016). PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, FREE CASH FLOW DAN PROFITABILITAS. *Akuntansi*, 15, 2439-2466.
- Laim, W., Nangoy, S. C., & Murni, S. (2015). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS LQ 45 BURSA EFEK INDONESIA. *EMBA*, 3, 1129-1140.
- Lestari, D. (2017). Profitability, Growth Opportunities, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen. *Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB)*, 2, 227-240.
- Mangundap, S., Ilat, V., & Pusung, R. (2018). PENGARUH LEVERAGE DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN (2012-2016). *Riset Akuntansi Going Concern*, 569-577.
- Nurkholis, & Purwanto, A. (2015). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN . *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 4, 1.

- Prawira, I. Y., AR, M. D., & Gorreti, M. (2014). PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Administrasi Bisnis* , 15.
- Putri, D. A. (t.thn.). PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, KEBIJAKAN HUTANG DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI).
- Rahmawati, N. D., Saerang, I. S., & Rate, P. V. (2014). KINERJA KEUANGAN PENGARUHNYA TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN BUMN DI BURSA EFEK INDONESIA. *EMBA*, 2, 1306-1317.
- Siregar, R. (2018). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITY TERHADAP DIVIDEND POLICY PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Education and development Institut Pendidikan Tapanuli Selatan*, 6.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). ANALISIS KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI. *EMBA*, 3, 1141-1151.
- Turnip, L. M. (2017). PENGARUH LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN BATU BARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *SULTANIST*, 6.
- Yoga, I. G., & Yadnyana, I. K. (2016). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, LEVERAGE, INVESTMENT OPOORTUNITY SET DAN PROFITABILITAS PADA KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *Akuntansi*, 15, 112-141.
- Yosephine, F., & Tjun Tjun, L. (2016). Pengaruh Cash Ratio, Return on Equity dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Akuntansi*, 8, 237-269.
- Yunita, N. P., & Adi, N. M. (2014). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN PADA KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *Akuntansi* , 709-716.