

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

Kadek Indri Pradnyavita¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia
Email: indripradnya12@gmail.com

I Ketut Suryanawa²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

ABSTRAK

Perusahaan dihadapkan pada keputusan membagikan dividen kepada pemegang saham atau menahan laba untuk kegiatan investasi kembali. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018. Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga diperoleh sebanyak 13 perusahaan. Total sampel yang diambil selama 3 tahun adalah sebanyak 39 pengamatan. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Profitabilitas; Ukuran Perusahaan; Arus Kas Bebas; Kebijakan Dividen.

The Effect of Profitability, Company Size, and Free Cash Flow to Dividend Policy

ABSTRACT

The company is faced with the decision to distribute dividends to shareholders or withhold earnings for reinvestment activities. The purpose of this study was to determine the effect of profitability, company size and free cash flow on dividend policy. This study took a sample of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2016-2018. The sampling technique used was purposive sampling, so as many as 13 companies were obtained. The total sample taken for 3 years was 39 observations. The technique used in this research is multiple linear regression analysis. Based on the results of the analysis of this study proves that profitability, company size, and free cash flow affect positive dividend policy.

Keywords: Profitability; Company Size; Free Cash Flow; Dividend Policy.



E-JA
e-Jurnal Akuntansi
e-ISSN 2302-8556

Vol. 30 No. 1
Denpasar, Januari 2020
Hal. 238-250

Artikel Masuk:
7 Desember 2019

Tanggal Diterima:
9 Januari 2020

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan wadah bagi pemodal (investor) dalam berinvestasi melalui pembelian surat berharga seperti saham atau obligasi. Tujuan investor menginvestasikan dana di pasar modal adalah untuk memperoleh imbalan atau pendapatan berupa dividen atau *capital gain* (Embara, 2012). Dividen merupakan bagian laba yang dibagikan kepada para pemegang saham. *Capital gain* merupakan selisih lebih harga penjualan di pasar saham dalam bentuk uang. Perusahaan diharapkan mampu untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham, maka perusahaan harus mampu menghasilkan laba. Laba merupakan salah satu tolak ukur untuk menilai apakah perusahaan memiliki kinerja yang baik atau buruk. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen (Al-Malkawi, 2007).

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan (Adediran & Alade, 2013). Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat berupa *cash dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk kas serta *stock dividend* adalah dividen yang dibayar sebagai penambahan lembar saham pada pemegang saham (Ramli, 2010). Fenomena yang biasanya terjadi yaitu perusahaan yang tidak dapat melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham hal ini berimbas pada turunnya persentase *dividend payout ratio*. Fenomena yang terjadi pada PT Intiland Development Tbk. akibat terjadinya penurunan laba PT Intiland Development Tbk. tidak membagikan dividen ke pemegang saham. Rapat Umum Pemegang Saham PT Intiland Development Tbk. memutuskan untuk tidak membagikan dividen per saham dari laba yang dicapai sepanjang 2017. Kinerja perusahaan sepanjang 2017, tercatat laba bersih sebesar Rp. 297 miliar atau turun dibandingkan tahun 2016, yang saat itu Rp. 299 miliar. Sisi pendapatan usaha Intiland mencatatkan sepanjang 2017 memperoleh Rp. 2,203 triliun sementara tahun 2016 sebesar Rp. 2,276 triliun. Hal tersebut mengindikasikan adanya beberapa faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan. Data *dividend payout ratio* beberapa perusahaan dari sektor manufaktur di Indonesia sebagai berikut.

Tabel 1. Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur Periode 2016-2018

No	Kode Emiten	Dividend Payout Ratio (%)		
		2016	2017	2018
1	Surya Toto Indonesia Tbk.	79.59	48.10	44.75
2	Indospring Tbk.	0.00	57.55	0.00
3	Indofood Sukses Makmur Tbk.	49.79	49.92	20.24
4	Gudang Garam Tbk.	74.92	64.51	0.00
5	Unilever Indonesia Tbk.	99.69	99.67	34.34

Sumber: Data Penelitian, 2019

Tabel 1. yaitu *dividend payout ratio* mengalami trend yang fluktuatif, bahkan beberapa perusahaan tidak membagikan dividen. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan

dividen perusahaan manufaktur. Dividen menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan untuk mencari tingkat pengembalian investasi (*return*) (Sari & Budiasih, 2016). Kepentingan pribadi cenderung diutamakan oleh pihak manajemen yang tidak disukai investor (Idawati & Sudiarta, 2014).

Kepentingan yang berbeda menyebabkan timbulnya konflik keagenan. Mengenai pembayaran dividen, investor lebih menyukai dividen yang stabil karena hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan (Sandy, Ahmad Asyik, 2013). Kebijakan dividen yang optimal perlu diperhatikan karena dapat menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan (Haryetti & Ekayanti, 2012). Pembagian pendapatan dan laba ditahan ditentukan melalui kebijakan dividen. Bagi para pemegang saham atau investor, dividen merupakan tingkat pengembalian investasi dari saham yang dimiliki. Bagi pihak manajemen, dividen merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Perusahaan membayar dividen bertujuan untuk mengurangi masalah keagenan agar kepentingan para pemegang saham dapat terpenuhi dan mempertahankan reputasi perusahaan (Adediran & Alade, 2013).

Hubungan keagenan muncul ketika salah satu atau lebih individu (*prinsipal*) mempekerjakan individu lain (*agen*) untuk bertindak atas namanya mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya. Jika kondisi tersebut terjadi maka muncul masalah keagenan (*agency conflict*) dan masalah tersebut dapat diselesaikan dengan mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut *agency cost* (Al Shubiri, 2011). Indikator utama dari kemampuan perusahaan membayar dividen yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba sehingga profitabilitas dianggap sebagai faktor penentu terpenting terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas menjadi tolak ukur kesuksesannya dan kemampuan perusahaan apabila penggunaan aktivasnya produktif. Pertimbangan antara laba perusahaan dengan jumlah aktiva atau modal digunakan untuk mengetahui profitabilitas perusahaan. Ukuran perusahaan yaitu ukuran skala besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang lebih besar mampu membagikan dividen yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang lebih kecil (Al Shubiri, 2011). Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah arus kas bebas (Andini & Wirawati, 2014). Pembayaran dividen sangat tergantung pada posisi arus kas yang tersedia. Arus kas bebas yang dimiliki perusahaan menunjukkan kas yang tersedia bagi investor (Aristantia dan Putra, 2015). Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya karena perusahaan tersebut dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain (Gregory dan Wang 2010).

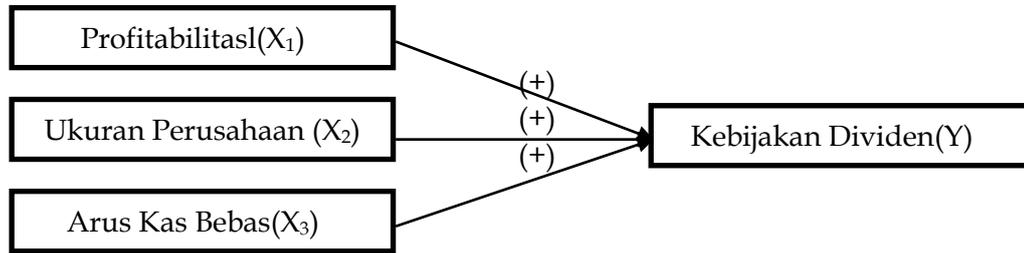
Berdasarkan latar belakang dan penelitian-penelitian terdahulu masih terjadi inkonsistensi pengaruh dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Tujuan penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi, informasi, wawasan, memberikan pemahaman yang lebih luas, serta membuktikan secara empiris berkaitan dengan pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen perusahaan

manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini diharapkan juga memberikan informasi penting bagi peneliti, yaitu sebagai gambaran tentang kemampuan profitabilitas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas dalam memengaruhi kebijakan dividen di perusahaan manufaktur. Bagi investor penelitian ini diharapkan membantu para investor dalam menentukan pilihan perusahaan untuk menanamkan modalnya dilihat dari kebijakan dividen perusahaan.

Teori keagenan adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*, dimana *principal* adalah pihak yang mempekerjakan *agent* agar melakukan tugas untuk kepentingan *principal* sedangkan *agent* adalah pihak yang menjalankan kepentingan *principal* (Scoot, 2009:340). *Agency problem* dapat disebabkan oleh *asymmetric information* yaitu ketidaksinambungan informasi yang diperoleh antara *principal* dengan *agent* (Al-Haddad et al., 2011). Hubungan teori agensi pada penelitian ini menunjukkan tindakan manajemen dalam mengelola perusahaan dari pemilik modal (investor) (Demirgunes, 2015). Pembiayaan dividen dapat digunakan sebagai alat untuk memonitor atau mengevaluasi hasil kerja manajemen meskipun pembayaran dividen yang tinggi mengakibatkan pembiayaan eksternal yang mahal (Abor & Bokpin, 2010). Kebijakan dividen dapat digunakan untuk memperkecil masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham (Jensen et al., 1992).

Teori sinyal dikembangkan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa manajemen perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat dibandingkan dengan pihak investor. Hubungan teori sinyal dengan penelitian pada perusahaan manufaktur ini menunjukkan bahwa manajemen menggunakan tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai tingkat pengembalian investasinya berupa dividen. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif..

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan. Dividen merupakan laba yang akan dibagi kepada para pemegang saham dengan proporsi tertentu dan sebagian laba tersebut akan ditahan sebagai investasi (Ahmed & Javid, 2009). Terdapat beberapa dividen yang dapat didistribusikan perusahaan (Kieso, Weygandt dan Warfield, 2014:741), adapun jenis-jenisnya adalah Dividen Kas, Harta atau Kekayaan, Saham, Skrip atau Utang, dan Likuidasi (Mollah, 2011). Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Aristantia & Putra, 2015). Tingkat perkembangan bisnis dapat dilihat dengan ukuran perusahaan (Teresia & Hermi, 2016). Kemudahan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik internal maupun eksternal dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan pada kebijakan dividen. Arus kas bebas atau aliran kas bebas adalah aliran kas yang tersisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan NPV positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal relevan (Rosdini, 2009). Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini disajikan pada Gambar 1. sebagai berikut.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: Data Penelitian, 2019

Teori keagenan mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. *Principal* menginginkan pengembalian (Thanatawee, 2011) yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi yang salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi dividen dari tiap saham yang dimiliki. Profitabilitas mempunyai daya tarik tersendiri terutama bagi para pemegang saham atau para calon investor di suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan perusahaan (Arilaha, 2009). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Al-Malkawi, 2007), (Thanatawee, 2011), serta (Yuliari dan Yasa, 2018) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Teori sinyal mengasumsikan bahwa sebuah perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sedangkan perusahaan baru dan tergolong masih kecil akan menghadapi banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil sehingga dengan kesempatan ini perusahaan mampu membayar dividen lebih besar kepada para pemegang saham (Mollah, 2011). Aset perusahaan yang besar akan menunjukkan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Arjana dan Suputra (2017) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₂: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Teori keagenan apabila perusahaan memiliki arus kas bebas maka manajer perusahaan akan mendapat tekanan dari investor untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Hal ini dilakukan untuk mencegah pihak manajemen menggunakan arus kas bebas untuk hal-hal yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dan cenderung merugikan investor. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Thanatawee (2011), Sari dan Budiasih (2016) serta Utama dan Gayatri (2018) yang menyatakan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin besar arus kas bebas suatu perusahaan maka semakin banyak dividen yang dibayarkan. Berdasarkan

teori dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₃: Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Pendekatan ini menggunakan metode kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Menurut (Sugiyono, 2017) metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan dengan menggunakan data yang telah dikumpulkan. Penelitian yang dilakukan berbentuk asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2017). Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Obyek penelitian yang dipilih peneliti adalah kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen tentang besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham (Arihaha, 2009). Proksi Kebijakan Dividen yang digunakan oleh peneliti adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Perhitungan DPR sebagai berikut (Sari dan Budiasih, 2016).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Penelitian ini memproksikan profitabilitas perusahaan dengan *Return On Assets* (ROA) karena paling berkaitan dengan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba. ROA dapat diformulasi sebagai berikut (Arifin dan Asyik, 2015).

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Ukuran perusahaan adalah salah satu faktor penting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai besarnya perusahaan menurut total aset yang dimiliki (Afza dan Mirza, 2010). Total aktiva dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan (Dewi, 2008). Ukuran perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2016).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Total Aset} \dots\dots\dots(3)$$

Arus kas bebas adalah aliran kas yang tersisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan (Rosdini, 2009). Arus kas bebas dapat diformulasikan sebagai berikut (Rosdini, 2009).

$$\text{Arus Kas Bebas} = \frac{\text{Arus Kas Operasi Bersih} + \text{Arus Kas Investasi Bersih}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(4)$$

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 yang berjumlah 162 perusahaan. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang memiliki kriteria yang telah ditentukan. Metode penentuan sampel ditentukan secara *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik

penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017). Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini adalah: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2018. 2) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2016-2018.

Berdasarkan kriteria jumlah observasi yang diperoleh untuk penelitian adalah sebanyak 13 perusahaan dengan 39 total observasi. Penelitian ini menggunakan metode observasi non partisipan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Penelitian ini melakukan Uji Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Uji Kelayakan Model, Uji Hipotesis, Uji Koefisien Determinasi (R^2) hingga Uji Analisis Regresi Linear Berganda menghasilkan persamaan sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1\chi_1 + \beta_2\chi_2 + \beta_3\chi_3 \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

Y = kebijakan dividen

α = konstanta

χ_1 = profitabilitas

χ_2 = ukuran perusahaan

χ_3 = arus kas bebas

β_1 - β_2 - β_3 = koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel penelitian sebanyak 13 perusahaan dengan total 39 sampel amatan yang ditunjukkan dengan proses seleksi sebagai berikut.

Tabel 2. Hasil Seleksi Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018	162
2	Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar di BEI berturut-turut selama periode 2016-2018	(23)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2016-2018	(126)
	Jumlah sampel terseleksi	13
	Total Sampel dalam 3 tahun penelitian	39

Sumber: Data Penelitian, 2019

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui jumlah sampel, nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata, dan deviasi standar dari masing-masing variabel.

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
DPR	39	10.37	100.00	50.6867	28.24744
ROA	39	2.81	52.67	13.7818	13.07022
LOG ASSET	39	5.4181	13.0400	8.142425	2.1894462
FCF	39	-.0569	.5049	.115382	.1379929
Valid N (listwise)	39				

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 3., variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR mencerminkan posisi dividen yang dibayarkan per lembar saham dari saham perusahaan berbanding dengan jumlah laba perusahaan yang dialokasikan ke setiap saham yang beredar. Pada variabel ini menunjukkan nilai terendah (minimum) pembayaran dividen sebesar 10,37 persen yaitu PT Astra International Tbk. pada tahun 2016 dan nilai tertinggi (maksimum) pembayaran dividen sebesar 100,00 persen pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk. pada tahun 2016. Nilai rata-rata tingkat pembayaran dividen sebesar 50,6867 persen. Nilai rata-rata tersebut mendekati nilai tertinggi yang menunjukkan bahwa lebih banyak sampel perusahaan pada penelitian ini yang memiliki DPR yang tinggi. Nilai deviasi standar pembayaran dividen sebesar 28,24744 persen yang memiliki makna dimana terjadi penyimpangan nilai kebijakan dividen pada nilai rata-rata.

Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA mencerminkan posisi laba bersih tahun berjalan yang dimiliki oleh perusahaan berbanding dengan total aset yang dimiliki. Variabel ini menunjukkan nilai terendah (minimum) profitabilitas sebesar 2,81 persen yaitu PT Astra International Tbk. pada tahun 2018 dan nilai tertinggi (maksimum) profitabilitas sebesar 52,67 persen pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk. pada tahun 2017. Nilai rata-rata profitabilitas sebesar 13,7818 persen. Nilai rata-rata tersebut mendekati nilai terendah yang menunjukkan bahwa lebih banyak sampel perusahaan pada penelitian ini yang memiliki ROA yang rendah. Nilai deviasi standar profitabilitas sebesar 13,07022 persen yang memiliki makna dimana terjadi penyimpangan nilai profitabilitas pada nilai rata-rata.

Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Log Total Asset* mencerminkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Variabel ini menunjukkan nilai terendah (minimum) ukuran perusahaan sebesar 5,4181 yaitu PT Astra International Tbk. pada tahun 2016, dan nilai tertinggi (maksimum) ukuran perusahaan sebesar 13,0400 pada PT Fajar Surya Wisesa Tbk. pada tahun 2018. Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 8,142425. Nilai rata-rata tersebut mendekati nilai tertinggi yang menunjukkan bahwa lebih banyak sampel perusahaan pada penelitian ini yang memiliki *Log Total Asset* yang tinggi. Nilai deviasi standar ukuran perusahaan sebesar 2,1894462 yang memiliki makna dimana terjadi penyimpangan nilai ukuran perusahaan pada nilai rata-rata.

Variabel arus kas bebas yang diproksikan dengan FCF mencerminkan arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi ditambah arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas investasi berbanding total aset. Variabel ini menunjukkan nilai terendah (minimum) arus kas bebas sebesar -0,0569 persen yaitu PT. Unggul Indah Cahaya Tbk. pada tahun 2018, dan nilai tertinggi (maksimum) arus kas bebas sebesar 0,5049 persen pada PT Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2018. Nilai rata-rata arus kas bebas sebesar 0,115382 persen. Nilai rata-rata tersebut mendekati nilai terendah yang menunjukkan bahwa lebih banyak sampel perusahaan pada penelitian ini yang memiliki arus kas bebas yang tinggi. Nilai deviasi standar arus kas bebas sebesar 0,1379929 persen yang memiliki makna dimana terjadi penyimpangan nilai arus kas bebas pada nilai rata-rata.

Uji normalitas dilihat dari nilai *Asymp.Sig* (2-tailed) dari model persamaan yang diuji sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05 yang berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji autokolerasi, nilai *dw* yang dihasilkan sebesar 1,727. Oleh karena jumlah $n=39$ dan $k=3$, diperoleh nilai $d_L = 1,3283$ dan $d_U = 1,6575$ sehingga diperoleh nilai $4 - d_U = 2,3425$, maka dapat dirumuskan kriteria $d_U < dw < 4 - d_U$ yaitu $(1,6575 < 1,727 < 2,3425)$. Hal ini menunjukkan data yang digunakan pada penelitian ini bebas dari autokolerasi.

Hasil uji multikolinearitas ini menunjukkan terlihat bahwa koefisien *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih besar dari 10, dapat disimpulkan bahwa gejala multikolinieritas tidak ditemukan pada model. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dapat diketahui nilai signifikansi dari variabel profitabilitas sebesar 0,161 ($>0,05$), nilai signifikansi dari variabel ukuran perusahaan sebesar 0,158 ($>0,05$), dan nilai signifikansi dari variabel arus kas bebas sebesar 0,871 ($>0,05$). Nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel *absolute residual* berada lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 (5 persen) maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan pada penelitian ini tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Berganda

Modell	Unstandardized, Coefficients,		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B,	Std. Error	Beta	Beta		
1 (Constant)	-.208	.131			-1.584	.122
ROA	.310	.137	.288		2.261	.030
LOG ASSET	.376	.124	.369		3.034	.005
FCF	.508	.117	.559		4.324	.000

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada tabel 4.7 maka persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut.

$$DPR = -0,208 + 0,310 ROA + 0,376 LOG ASSET + 0,508 FCF$$

Nilai konstanta sebesar -0,208 memiliki arti bahwa apabila variabel konstan (tetap atau tidak ada perubahan) sebesar 0, maka variabel dependen yaitu kebijakan dividen (Y) yang diproksikan dengan DPR sama dengan -0,208. Konstanta tidak signifikan menunjukkan variabel hanya dipengaruhi secara statistik oleh variabel independen dalam penelitian. Nilai koefisien variabel profitabilitas yaitu sebesar 0,310 bernilai positif dan dapat diartikan jika variabel profitabilitas mengalami kenaikan satu persen maka variabel kebijakan dividen mengalami kenaikan sebesar 0,310 persen dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Nilai koefisien variabel ukuran perusahaan yaitu sebesar 0,376 bernilai positif dan dapat diartikan jika variabel ukuran perusahaan mengalami kenaikan satu persen maka variabel kebijakan dividen mengalami kenaikan sebesar 0,376 persen dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Nilai koefisien variabel arus kas bebas yaitu sebesar 0,508 bernilai positif dan dapat diartikan jika variabel arus kas bebas mengalami kenaikan 1 persen maka variabel kebijakan dividen mengalami kenaikan sebesar 0,508 persen dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

Tabel 4. dilihat bahwa dari Uji F sebesar 11,861 dan nilai *p-value* (*Sig.F*) yang diperoleh adalah sebesar 0,000. Nilai lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) sebesar 5 persen. Hasil uji t pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.7 hasil uji hipotesis (uji t) pada penelitian ini menunjukkan sebagai berikut. Hipotesis pertama dirumuskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel 4.7 hasil pengujian diperoleh nilai statistik t sebesar 2,261 dengan nilai isignifikansi sebesar 0,030. Nilai signifikansi sebesar 0,030 lebih kecil dari taraf signifikansi (α), sebesar 0,05 sehingga hipotesis diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hipotesis kedua dirumuskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel 4.7 hasil pengujian diperoleh nilai statistik t sebesar 3,034 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005. Nilai signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil dari taraf signifikansi (α) sebesar 0,05 sehingga hipotesis diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis ketiga dirumuskan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel 4.7 hasil pengujian diperoleh nilai statistik t sebesar 4,324 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi (α) sebesar 0,051 sehingga hipotesis diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,462 memiliki arti bahwa 46,2 persen variasi dari variabel dependen yaitu kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) dapat dipengaruhi oleh variasi variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas sedangkan sisanya sebesar 53,8 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian (Arlaha, 2009) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Afza & Mirza, 2010) dan (Teresia & Hermi, 2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis kedua ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar dan terus tumbuh bisa menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tinggi sehingga menarik minat investor untuk menanam modal di perusahaan tersebut (Al Shubiri, 2011). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Arjana dan Suputra, 2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis ketiga yaitu arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian semakin tinggi arus kas bebas maka dividen yang dibagikan semakin besar karena perusahaan mempunyai kas yang lebih maka akan membagikan dividen sesuai dengan persetujuan rapat umum pemegang saham (Sari dan Budiasih, 2016) menyatakan bahwa arus kas bebas menunjukkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan yang dimana dengan adanya dana kas yang berlebih perusahaan dapat membagikannya sebagai dividen kepada para investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Aristantia dan Putra, 2015) yang menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba maka semakin besar pula persentase pembagian laba yang dibayarkan kepada pemegang saham. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula persentase pembagian laba yang dibayarkan kepada pemegang saham. Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar aliran kas yang tersisa dari pendanaan maka semakin besar pula persentase pembagian laba yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Perusahaan yang memiliki tingkat utangnya tinggi agar mengurangi utang sehingga perusahaan mampu membagikan dividen dengan jumlah yang lebih tinggi, agar dapat membantu manajemen untuk menentukan kebijakan utang yang optimal. Investor diharapkan memilih perusahaan dengan tingkat utang yang rendah, karena adanya utang yang tinggi di dalam perusahaan kecenderungan terhadap pembayaran dividennya lebih rendah, sehingga dengan memilih perusahaan dengan tingkat utang yang rendah investor pun akan memperoleh *return* berupa dividen yang tinggi. Peneliti selanjutnya, disarankan untuk dapat memperluas objek penelitian baik dari segi bidang usaha dan menguji variabel lain seperti kepemilikan institusional, kepemilikan managerial, likuiditas, *leverage*, *investment opportunity*.

REFERENSI

- Abor, Joshua dan Bokpin Godfred A. 2010. Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy: Evidence from Emerging Markets. *Journal of Economic and Finance*, 27(3): pp: 180-194
- Adediran dan Alade. 2013. Dividend Policy and Corporate Performance in Nigeria. *American Journal of Social and Management Sciences. Igbinedion University, OKADA*. 4(2). pp 71-77.
- Afza, T dan Hammed H. Mirza. 2010. Ownership Structure and Cash Flows as Determinants of Coporate Dividend Policy in Pakistan. *International Business Research*. 3(3). pp 110-125.

- Ahmed, Hafeez dan Javid, Attiya Yasmin. 2008. Dynamic And Determinants Of Dividend Policy In Pakistan (evidence from Karachi Stock Exchange non- financial listed firm). *Munich Personal Repec Archive*. pp. 33-42.
- Al-Haddad, Waseem., Al-Zorqan, Saleh., Musa, Shukairi., Noor, Mahmood. 2011. The Effect of Dividend Policy Stability on the Performance of Banking Sector Listed on Amman Stock Exchange. *International Journal of Humanities & Social Scienc*. Vol. 1 No. 5.
- Al-Malkawi, H.N. 2007. *Determinants of Dividend Policy in Jordan: An Application of Tobit Model*. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 23(2), hal 44-70.
- Al-Shubiri, Faris Nasif. 2011. Capital Structure and Market Power: Evidence from Jordanian Banks, 9(3). pp 1-15
- Andini, N., & Wirawati, N. 2014. Pengaruh Cash Flow Pada Kinerja Keuangan dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 107-121.
- Arilaha, Muhammad Asril. 2009. Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(1), hal 78-87.
- Aristantia, D., & Putra, I. 2015. Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(1), 220-234.
- Arjana, I. P. P. H., & Suputra, I. D. G. D. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Corporate Social Responsibility Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21, 2021-2051.
- Demirgunes, Kartal. 2015. Determinants of Target Dividend Payout Ratio: A Panel Autoregressive Distributed Lag Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Ahi Evran University, Turkey. 2015, 5(2), pp. 418-426.
- Devi, A.A. Ayu Mirah Varthina, I Made Sadha Suardikha, dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih. 2014. Pengaruh Profitabilitas pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 3(12), hal.702-717.
- Embara, Wiagustini, dan Badjra. 2012. Variabel-Variabel yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 16(2).
- Gregory, A. dan Yuan-Hsin Wang. 2010. Cash Acquirers: Free Cash Flow, Shareholder Monitoring, and Shareholder Returns. *Discussion Paper University of Exeter, UK*, 10(7).
- Haryetti, & Ekayanti, R. A. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ekonomi*, 1-18.

- Idawati, I. A. ., & Sudiarta, G. M. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(6).
- Jensen, M., & Meckling, W. 2012. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. In *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition* (pp. 283–303). Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2014). Accounting Intermediate IFRS Edition. In *Journal of Chemical Information and Modeling* (Vol. 53, Issue 9).
- Jensen, Solberg and Zorn. 1992. *Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies. Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(2), pp.247-263.
- Mollah, Sabur. 2011. *Do Emerging Market Firms Follow Different Dividend Policies? Empirical Investigation on the Pre and Post Reform Dividend Policy and Behavior of Dhaka Stock Exchange Listed Firms. Studies in Economics and Finance*. 12(2).
- Ramli, N. M. 2010. Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Malaysian Companies. *International Review of Business Research Papers*. 6(1), 170–180.
- Rosdini, Dini. 2009. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dalam *Research Days Faculty of Economics Padjajaran University Bandung*. 5(1).
- Sandy, Ahmad Asyik, Nur Fadrijih. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1(1).
- Sari, N. K. A. P., & Budiasih, I. G. A. N. 2016. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(3), 2439–2466.
- Scout, W. R. 2009. Financial Accounting Theory - Cap 4. In *Financial Accounting Theory* (pp. 98–142).
- Sugiyono. 2017. Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, R&D dan Penelitian Evaluasi. In *Metodologi Penelitian*.
- Thanateewe, Y. 2011. Life-Cycle Theory and *Free Cash Flow Hypothesis: Evidence Policy in Thailand. International Journal of Financial Research*. 2(2).
- Utama, N. P. S. P., & Gayatri. 2018. Pengaruh Profitabilitas , Investment Opportunity Set dan *Free Cash Flow* Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 6(2). 976–1003.
- Yuliari, Ni Kadek dan Yasa, Gerianta Wirawan. 2018. Pengaruh *Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage* Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*. 4(1). 873-901.