

**PENGARUH LIKUIDITAS, ALIRAN KAS BEBAS, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2014**

A R T I K E L I L M I A H

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi



Oleh:

PONDA ERVYNA DWI SUTOYO

NIM : 2012310762

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2016

**PENGARUH LIKUIDITAS, ALIRAN KAS BEBAS, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2014**

A R T I K E L I L M I A H

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi



Oleh:

PONDA ERVYNA DWI SUTOYO

NIM : 2012310762

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2016

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Ponda Eryvna Dwi Sutoyo
Tempat, Tanggal Lahir : Bojonegoro, 26 Desember 1994
N.I.M : 2012310762
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata I
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Likuiditas, Aliran Kas Bebas, dan Ukuran
Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada
Perusahaan Manufaktur

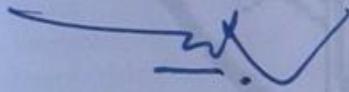
Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

Co. Dosen Pembimbing,

Tanggal : 21 Maret 2016

Tanggal : 21 Maret 2016

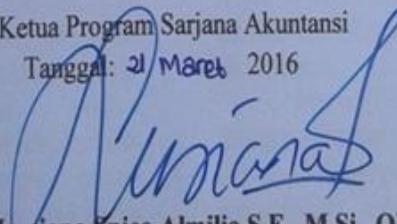


Dr. Nurmala Ahmar, S.E., Ak., M.Si



Indah Hapsari, S.Ak., M.A., Ak.

Ketua Program Sarjana Akuntansi
Tanggal: 21 Maret 2016



Dr. Luciana Spica Almilia S.E., M.Si., QIA

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

Ponda Eryvna Dwi Sutoyo
STIE Perbanas Surabaya
email: ponda.sutoyo@gmail.com

A B S T R A C T

Generally investors tend to want a stable dividends distribution, with the stability of dividend can increase the confidence of investors to their funds in the company. The purpose of this study is to determine the effect of liquidity, free cash flow, and firm size on dividend policy. Sample in this study is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2014. Sample was determined by purposive sampling method, samples were obtained by 96 data. Technique data analysis using multiple linear regression analysis. The results of this study show that: 1). Liquidity a significant negative effect and not significant on dividend policy; 2). Free cash flow a significant positive effect on dividend policy; 3). Firm size a significant negative effect and not significant on dividend policy.

Key words : *Dividend Policy, Liquidity, Free Cash Flow, Firm Size*

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan adalah untuk dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan tujuan investor untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Para investor umumnya cenderung menginginkan pembagian dividen yang stabil, dengan adanya stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan dananya di perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2006:73). Lain pihak perusahaan mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup

perusahaannya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Kedua hal tersebut menjadikan perusahaan perlu menerapkan kebijakan dividen yang menguntungkan baik investor maupun perusahaan (Efni, 2013).

Selanjutnya, teori sinyal dividen mengasumsikan bahwa pembayaran dividen dibutuhkan untuk menginformasikan kondisi positif yang ada dalam perusahaan (Megginson, 1997:20). Sementara untuk melakukan pembayaran dividen, suatu perusahaan harus memiliki kondisi yang sehat. Hal ini dapat dilihat dari rasio keuangan (Seperti likuiditas), aliran kas bebas, dan ukuran perusahaan.

Moradi *et al.* (2012) mengungkapkan sejumlah faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya adalah likuiditas. Kondisi semakin likuid yang dimiliki suatu perusahaan akan memungkinkan dilakukannya pembagian dividen, dan hal ini memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya.

Kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh aliran kas bebas yang ada di dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki aliran kas bebas yang besar akan mampu menyediakan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Pembayaran dividen khususnya *cash dividend* kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia, hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh (Embara dkk, 2012) yang menyatakan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selain itu, kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, dimana ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin sebuah perusahaan memiliki aset yang besar memungkinkan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Perusahaan dengan ukuran yang besar diperkirakan memiliki akses yang mudah untuk masuk ke dalam pasar modal, dan perusahaan dapat memperoleh dana yang cepat. Sehingga, perusahaan dapat berusaha untuk menjaga kepercayaan para investor dengan cara membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Pemilihan perusahaan manufaktur dikarenakan pada Bursa Efek Indonesia terdapat jumlah daftar perusahaan terbanyak dan perusahaan yang terdaftar terdiri dari berbagai sub sektor industri, sehingga dapat menandakan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Berdasarkan uraian diatas, maka penulis melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh Likuiditas, Aliran Kas Bebas, dan**

Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014”.

RERANGKA TEORITIS YANG DIGUNAKAN DAN HIPOTESIS

Teori sinyal

Menurut Brigham dan Houston (2011:184) sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Selanjutnya, teori sinyal dividen mengasumsikan bahwa pembayaran dividen dibutuhkan untuk menginformasikan kondisi positif yang ada dalam perusahaan (Megginson, 1997:20).

Oleh sebab itu, untuk melakukan pembayaran dividen, suatu perusahaan harus memiliki kondisi yang sehat atau positif. Hal ini dapat dilihat dari rasio keuangan (seperti likuiditas), aliran kas bebas, dan ukuran perusahaan. Apabila perusahaan memiliki kondisi yang baik, yang meliputi rasio keuangan yang baik, aliran kas bebas yang mencukupi, dan ukuran perusahaan yang mendukung, maka akan menjadi sinyal yang positif mengenai keadaan perusahaan yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada investor.

Kebijakan Dividen

Menurut Halim (2007:96) menyatakan bahwa kebijakan dividen mencakup keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk

diinvestasikan kembali (Husnan, 1996:381).

Likuiditas

Menurut Kasmir (2008:110) rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo, atau rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban pada saat ditagih. Likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen dikarenakan likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi hutang dan dalam hal pembayaran dividen. Pembayaran dividen merupakan salah satu aktivitas pengeluaran kas bagi perusahaan kepada para pemegang saham sebagai hasil dari investasi dalam kepemilikan di dalam perusahaan sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Jika perusahaan memiliki posisi likuiditas yang kuat akan mampu menyediakan pembayaran dividen.

Aliran Kas Bebas

Menurut Brigham dan Houston (2011:109), aliran kas bebas adalah kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham setelah perusahaan melakukan semua investasi dalam aset tetap dan modal kerja yang seharusnya untuk tetap mempertahankan operasional perusahaan secara terus-menerus. Oleh karena itu, salah satu cara manajer dalam meningkatkan nilai dari suatu perusahaan adalah dengan meningkatkan aliran kas bebas perusahaan. Perusahaan yang memiliki aliran kas bebas yang besar akan mampu menyediakan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Pembayaran dividen khususnya *cash dividend* kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menurut Sujianto (2001), menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva atau ukuran perusahaan merupakan besarnya aset atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal. Sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal, karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil (Nurhayati, 2013). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi.

Hubungan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Bagi perusahaan, dividen merupakan arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Likuiditas merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham (Kasmir, 2008:110).

Berdasarkan teori sinyal, likuiditas dapat menggambarkan kondisi yang likuid yang dimiliki perusahaan dan memungkinkan dilakukannya pembayaran dividen, likuiditas menjadi informasi penting bagi investor sebelum menanamkan dananya ke perusahaan, dikarenakan dengan kondisi yang likuid akan memungkinkan perusahaan untuk

meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Kondisi tersebut sangat dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk memberikan sinyal kepada investor.

Hipotesis 1: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen

Aliran kas bebas merupakan arus kas yang tersedia untuk dibayarkan kepada investor atau pemegang saham setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Berdasarkan teori sinyal, aliran kas bebas dapat menggambarkan kondisi perusahaan dan memungkinkan dilakukannya pembayaran dividen, jika perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas tersebut sebaiknya didistribusikan kepada pemegang saham, sebaliknya jika perusahaan memiliki aliran kas bebas yang tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan dan dimanfaatkan untuk investasi periode mendatang. Informasi tersebut perlu diketahui oleh investor sebelum memberikan dana kepada perusahaan, karena tujuan investor adalah untuk meningkatkan kesejahterannya dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*.

Hipotesis 2: Aliran kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

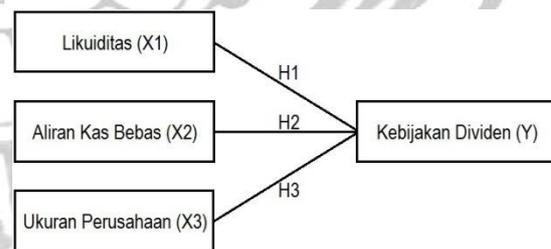
Ukuran perusahaan merupakan hal yang dapat diperhatikan oleh investor, karena perusahaan yang besar diperkirakan memiliki kekayaan yang besar juga. Berdasarkan teori, semakin besar ukuran perusahaan, maka akan memiliki

kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi.

Berdasarkan teori sinyal, ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal yang positif bagi investor mengenai informasi dalam laporan keuangan. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal. Sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal, karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar. Sehingga, perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil (Nurhayati, 2013). Ukuran perusahaan yang mendukung akan memberikan sinyal yang positif mengenai keadaan perusahaan yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada investor.

Hipotesis 3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan dalam penelitian ini dilakukan dari tahun 2012-2014. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan cara teknik *purposive sampling* yaitu sampel dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang telah *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014. (2) Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan membagikan dividen secara konsisten dan berturut-turut pada tahun 2012-2014. (3) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan auditan untuk periode yang berakhir pada 31 Desember secara konsisten selama periode 2012-2014. (4) Laporan keuangan yang disajikan dalam mata uang rupiah. (5) Perusahaan manufaktur yang memiliki total peningkatan aset selama periode 2012-2014. (6) Memiliki data mengenai likuiditas, aliran kas bebas dan ukuran perusahaan yang diperkirakan mempengaruhi kebijakan dividen, dan data diambil dari satu tahun sebelum dividen dibayarkan (t-1) yaitu tahun 2011, 2012 dan 2013.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dengan cara dokumentasi dengan cara mengakses *website* Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen yaitu likuiditas, aliran kas bebas, dan ukuran perusahaan.

Definisi Operasional Variabel Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para investor atau akan ditahan untuk dana cadangan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Model perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100 \%$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo tepat pada waktunya. Rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah menggunakan *current ratio*. Untuk menghitung likuiditas dilakukan dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Total Kewajiban Lancar}}$$

Aliran Kas Bebas

Aliran kas bebas merupakan kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada para pemegang saham setelah perusahaan melakukan semua investasi dalam aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2011:109). kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset dan sumber dana lain untuk memperbesar pengembalian kepada para pemegang saham. Menurut Phillips (2003) aliran kas bebas dapat diukur dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Aliran Kas Bebas} = \frac{\text{CFO} - \text{Investment}}{\text{Aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menurut Sujianto (2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva atau ukuran perusahaan merupakan besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan cara sebagai berikut:

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

Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh antara likuiditas, aliran kas bebas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014 menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi linear berganda.

Alasan dipilih model regresi linear berganda karena untuk menguji beberapa pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai keseluruhan variabel yang diteliti dengan pengolahan menggunakan program SPSS. Analisis statistik deskriptif akan mendeskriptifkan data menjadi sebuah informasi yang lebih mudah dipahami. Hasil uji analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviasi
DPR	96	0.007	1.034	0.34605	0.227708
CR	96	0.639	11.74 3	2.56860	1.818812
AKB	96	-0.426	0.193	-0.05019	0.118461
SIZE	96	25.308	32.99 7	29.06243	1.742139

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) secara keseluruhan memiliki nilai terendah sebesar 0.007. Sedangkan nilai tertinggi adalah sebesar 0.34605. Rata-rata kebijakan dividen (DPR) secara keseluruhan dari tahun 2012-2014 adalah 0.34605. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata ($0.227708 <$

0.34605), artinya kebijakan dividen memiliki variasi data yang kecil artinya data homogen. Jarak antara data kebijakan dividen satu dengan data kebijakan dividen yang lain adalah sebesar 0.227708

Berdasarkan Tabel 1 Variabel likuiditas (CR) memiliki nilai terendah senilai 0.639 artinya kemampuan terendah perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah sebesar 63.9%. Nilai tertinggi variabel likuiditas (CR) adalah sebesar 11.743. Rata-rata likuiditas (CR) secara keseluruhan dari tahun 2012-2014 adalah 2.56860 yang memiliki pengertian bahwa rata-rata kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah sebesar 2.56860. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata ($1.818812 < 2.56860$) artinya likuiditas memiliki variasi data kecil, Sehingga data likuiditas merupakan data homogen. Jarak antara data likuiditas satu dengan data likuiditas yang lain adalah sebesar 1.818812

Berdasarkan Tabel 1 nilai terendah aliran kas bebas (AKB) sebesar -0.426. Nilai terendah bertanda negatif tersebut disebabkan investasi dalam modal operasi yang tinggi mengakibatkan aliran kas bebas negatif (Brigham dan Houston, 2011:109). Nilai tertinggi adalah sebesar 0.193. Secara keseluruhan rata-rata variabel aliran kas bebas dari tahun 2012-2014 adalah sebesar -0.05019. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata ($0.118461 > -0.05019$) memiliki arti bahwa variabel aliran kas bebas memiliki variasi data yang besar dan aliran kas bebas merupakan data heterogen. Jarak antara data aliran kas bebas satu dengan yang lain adalah sebesar 0.118461.

Berdasarkan Tabel 1 secara keseluruhan ukuran perusahaan memiliki nilai terendah sebesar 25.308. Nilai tertinggi variabel ukuran perusahaan adalah 32.997. Rata-rata secara keseluruhan untuk ukuran perusahaan periode 2012-2014 sebesar 29.06243 dengan standar deviasi sebesar 1.742139.

Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai mean ($1.42139 < 29.06243$) memiliki arti bahwa ukuran perusahaan variasi datanya kecil. Sehingga ukuran perusahaan merupakan data homogen. Jarak antara data ukuran perusahaan satu dengan yang lain adalah sebesar 1.742139.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel-variabel yang digunakan, baik variabel dependen maupun independen terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Penentuan data terdistribusi normal atau tidak dapat dilihat pada nilai signifikansi. Jika nilai signifikansi > 0.05 artinya data residual terdistribusi secara normal, demikian pula sebaliknya. Hasil uji normalitas yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	96
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0.983
Asymp. Sig (2-tailed)	0.288

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 2 nilai signifikansi adalah sebesar $0.288 > 0.05$ artinya data sudah terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika nilai *tolerance* $> 0,10$ dan *VIF* < 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat

multikolinieritas dan sebaliknya (Ghozali, 2013: 105-106). Hasil uji multikolinearitas yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CR	0.903	1.108
AKB	0.952	1.050
SIZE	0.946	1.057

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 3 nilai *tolerance* CR sebesar 0.903, AKB sebesar 0.952, dan SIZE sebesar 0.946 maka seluruh variabel independen tidak memiliki korelasi antar variabel bebas karena nilai *tolerance* > 0.10 . Nilai *VIF* dari masing-masing variabel adalah CR sebesar 1.108, AKB sebesar 1.050, dan SIZE sebesar 1.057. Jadi model regresi dalam penelitian ini telah lolos uji multikolonieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Pada penelitian ini mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi menggunakan Uji Durbin Watson. Hasil uji autokorelasi disajikan sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

	N	Durbin-Watson
1 CR, AKB, SIZE	96	1.797

Sumber: Data Diolah

Terlihat bahwa nilai DW sebesar $4-dU$ sebesar $1.7326 \leq 1.797 \leq 4-dL$ sebesar 2.2674. Maka H_0 diterima yaitu tidak ada autokorelasi di dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini diuji menggunakan Uji Glejser, yaitu dengan mengabsolutkan nilai residual dan menjadikannya sebagai variabel dependen. Apabila nilai signifikansi > 0.05 maka data tersebut bebas dari heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.	Keterangan
CR	0.044	Heteroskedastisitas
AKB	0.087	Bebas Heteroskedastisitas
SIZE	0.361	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 5 terdapat satu variabel yaitu likuiditas mengandung adanya heteroskedastisitas, sedangkan variabel aliran kas bebas dan ukuran perusahaan tidak mengandung adanya heteroskedastisitas dikarenakan memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0.05.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah regresi dimana variabel variabel terikat (Y) dihubungkan dengan lebih dari satu variabel bebas (X). Variabel bebas pada penelitian ini adalah likuiditas (CR), aliran kas bebas (AKB), dan ukuran perusahaan (SIZE) sedangkan variabel terikatnya adalah kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis regresi linear berganda disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

	Koefisien Regresi	t hitung	t tabel	Sig
Constanta	-0.245			
CR	-0.003	-0.234	2.353	0.816
AKB	0.584	3.032	2.353	0.003
SIZE	0.022	1.645	2.353	0.103
Variabel Terikat	Kebijakan Dividen			

Adjusted R Square	0.091
F hitung	4.155 Sig: 0.008
F tabel	3.09

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0.245 - 0.003 \text{ CR} + 0.584 \text{ AKB} + 0.022 \text{ SIZE} + e$$

Interpretasi dari persamaan regresi di atas adalah sebagai berikut:

1. Konstanta (α)

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar -0.245. Hal ini berarti jika variabel independen (X) bernilai nol, maka besarnya kebijakan dividen (DPR) senilai -0.245.

2. Koefisien regresi (X_1)

Nilai koefisien regresi variabel likuiditas (X_1) adalah sebesar -0.003. Hal ini menandakan bahwa setiap kenaikan satu satuan likuiditas akan mengakibatkan penurunan kebijakan dividen sebesar -0.003.

3. Koefisien regresi X_2

Nilai koefisien regresi variabel aliran kas bebas (X_2) adalah sebesar 0.584. Hal ini menandakan bahwa setiap kenaikan satu satuan komite audit akan mengakibatkan kenaikan kebijakan dividen sebesar 0.584.

4. Koefisien regresi X_3

Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (X_3) adalah sebesar 0.022. Hal ini menandakan bahwa setiap kenaikan satu satuan ukuran akan mengakibatkan kenaikan kebijakan dividen sebesar 0.022.

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini merupakan model yang fit. Terbukti nilai signifikansinya adalah $0.008 < 0.05$.

Berdasarkan Tabel 6 nilai R Square adalah 0.119, menunjukkan bahwa CR, AKB, dan SIZE dapat mempengaruhi DPR sebesar 11.9% sedangkan 89.1% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Berdasarkan Tabel 6 nilai koefisien β likuiditas sebesar 3.316. Nilai $t_{hitung} - 0.234 < t_{tabel} 2.353$. Nilai signifikansi yaitu 0.816 lebih besar dari 0.05 ($0.816 > 0.05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka, hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.

Berdasarkan Tabel 6 nilai koefisien β aliran kas bebas sebesar 0.584. Nilai $t_{hitung} 3.032 > t_{tabel} 2.353$. Nilai signifikansi aliran kas bebas adalah 0.003 lebih kecil dari 0.05 ($0.003 < 0.05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel aliran kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka, hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.

Berdasarkan Tabel 6 nilai koefisien β ukuran perusahaan sebesar 0.022. Nilai $t_{hitung} 1.645 < t_{tabel} 2.353$. Nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan adalah 0.103 lebih besar dari 0.05 ($0.103 > 0.05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negative tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka, hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Current Ratio (CR) merupakan salah satu perhitungan dari likuiditas, dimana *Current Ratio* (CR) dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Bagi perusahaan, dividen merupakan arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Likuiditas merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang

saham (Kasmir, 2008:110). Perhitungan dari likuiditas (CR) yaitu dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, maka hipotesis pertama ditolak. Likuiditas mempunyai nilai negatif terhadap kebijakan dividen dengan anggapan bahwa, semakin rendah likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan maka dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham juga rendah.

Berdasarkan teori sinyal, likuiditas dapat menggambarkan kondisi yang likuid yang dimiliki perusahaan dan memungkinkan dilakukannya pembayaran dividen, likuiditas menjadi informasi penting bagi investor sebelum menanamkan dananya ke perusahaan, dikarenakan dengan kondisi yang likuid akan memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Kondisi tersebut sangat dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk memberikan sinyal kepada investor. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang ada. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh tinggi atau rendahnya tingkat likuiditas perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kadir (2010) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini juga didukung dengan adanya data deskriptif yang menunjukkan rata-rata nilai likuiditas selama 2012-2014 bernilai secara fluktuasi dimana dalam penelitian ini kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendeknya semakin berkurang, yang berdampak pada semakin rendahnya

dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen

Aliran kas bebas merupakan arus kas yang tersedia untuk dibayarkan kepada investor atau pemegang saham setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Analisis data dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh dari variabel aliran kas bebas terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini menunjukkan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, maka hipotesis kedua diterima. Aliran kas bebas mempunyai sifat positif terhadap kebijakan dividen dengan anggapan bahwa setiap terjadi kenaikan aliran kas bebas sebesar satu maka akan terjadi kenaikan kebijakan dividen sebesar 0.584 atau semakin tinggi aliran kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan maka dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham juga tinggi.

Berdasarkan teori sinyal, aliran kas bebas dapat menggambarkan kondisi perusahaan dan memungkinkan dilakukannya pembayaran dividen, jika perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas tersebut sebaiknya didistribusikan kepada pemegang saham, sebaliknya jika perusahaan memiliki aliran kas bebas yang tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan dan dimanfaatkan untuk investasi periode mendatang. Informasi tersebut perlu diketahui oleh investor sebelum memberikan dana kepada perusahaan, karena tujuan investor adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Embara

dkk (2012) yang menyatakan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Efni (2013) yang menyatakan bahwa aliran kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Logaritma Natural* (LN) dari total aset perusahaan. Pada penelitian ini, peneliti melakukan beberapa uji untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap variabel terikat yaitu kebijakan dividen. Ukuran perusahaan merupakan hal yang dapat diperhatikan oleh investor, karena perusahaan yang besar diperkirakan memiliki kekayaan yang besar juga. Penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, maka hipotesis ketiga ditolak. Ukuran perusahaan mempunyai nilai negatif terhadap kebijakan dividen dengan anggapan bahwa, semakin kecil ukuran perusahaan yang dimiliki perusahaan maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham juga kecil.

Berdasarkan teori sinyal, ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal yang positif bagi investor mengenai informasi dalam laporan keuangan. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal. Sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal, karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar. Sehingga, perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil (Nurhayati, 2013).

Ukuran perusahaan yang mendukung akan memberikan sinyal yang positif mengenai keadaan perusahaan yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada investor. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang ada. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh besar atau kecilnya tingkat ukuran perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijanti dan Sedana (2013) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini juga didukung dengan adanya data deskriptif yang menunjukkan rata-rata nilai ukuran perusahaan selama 2012-2014 bernilai secara fluktuasi dimana dalam penelitian ini perusahaan tidak memiliki dana yang besar sehingga tidak dapat memberikan rasio pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil uji normalitas menunjukkan bahwa penelitian memiliki data yang terbebas dari bias dan dapat dikatakan bahwa data terdistribusi secara normal dengan nilai signifikansi *kolmogrov-smirnov* 0.983 yang lebih dari 0.05.
2. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen yang ditunjukkan dengan nilai *tolerance* untuk likuiditas sebesar 0.903, aliran kas bebas sebesar 0.952 dan ukuran perusahaan sebesar 0.946 yang menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut memiliki nilai

tolerance di atas 0.1 dan memiliki nilai VIF di bawah 10.

3. Berdasarkan hasil uji autokorelasi dapat disimpulkan bahwa model regresi sesuai dengan kriteria yang ada yaitu tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif.
4. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini yaitu variabel aliran kas bebas dan ukuran perusahaan tidak mengandung adanya heteroskedastisitas dengan nilai signifikansi sebesar 0.087 dan 0.361 yang memiliki nilai signifikansi > 0.05 . Sedangkan, untuk variabel likuiditas mengandung adanya heteroskedastisitas dengan nilai signifikansi sebesar 0.044 yang memiliki nilai signifikansi < 0.05 .
5. Berdasarkan hasil uji F, menunjukkan bahwa model *fit* dari persamaan regresi likuiditas, aliran kas bebas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dikarenakan nilai signifikansinya sebesar $0.008 < 0.05$.
6. Berdasarkan hasil uji t, diperoleh kesimpulan bahwa:
 - a. Hasil pengujian hipotesis pertama menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga, H_1 ditolak yang artinya bahwa peningkatan ataupun penurunan likuiditas tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen.
 - b. Hasil pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga H_2 diterima yang artinya bahwa peningkatan aliran kas bebas akan meningkatkan pembayaran dividen.
 - c. Hasil pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan

dividen. Sehingga H_3 ditolak yang artinya bahwa peningkatan ukuran perusahaan ataupun penurunan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah terdapat satu variabel yang mengandung adanya heteroskedastisitas yaitu variabel likuiditas. Kemudian, nilai *adjusted R square* yang kecil, maka menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang diperoleh, maka dapat diajukan saran untuk peneliti mendatang yaitu penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel-variabel lain yang kemungkinan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, seperti: profitabilitas, dan *leverage*.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, E. F dan Houston, Joel F. 2006. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 dan 2 (Edisi 10). Jakarta : Salemba Empat
- _____. 2011. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2 (Edisi 11). Jakarta : Salemba Empat.
- Efni, Y. 2013. Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial Dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi*, 19(01).
- Embara, C. T. D. L., Wiagustini, N. L. P., dan Badjra, I. B. 2012. Variabel-variabel yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen serta Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 6(2).
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, A. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Ghalia Indonesia, Bogor.
- Husnan, S. 1996. *Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kadir, Abdul. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 1.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo.
- Meggison, W. L. 1997. *Corporate finance theory*. Addison-Wesley.
- Moradi, Javad., Hashem Valipour and Seyedeh Sara Mousavi. 2012. Determinants Factors of Dividend Policy in Firm Listed in Tehran Stock Exchange (TSE). *American Journal of Scientific Research*, ISSN 1450-223 (45), pp: 22-32.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal keuangan & Bisnis Program Studi Magister Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan*, 5(2), 144-153.
- Phillips, J. F. 2003. The dilemma of valuing not-for-profit hospitals—Is free cash flow the answer?. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(4), 347-374.
- Sujianto. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.

Wijanti, N. W, N., & Sedana, P. I. B.
2013. Pengaruh Likuiditas,
Efektivitas Aktiva Dan Ukuran
Perusahaan Terhadap Kebijakan
Dividen Dan Harga Saham. *E-Jurnal
Manajemen Universitas Udayana*,
2(12).

