

DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR TAHUN 2018-2020

Rama Putra Wahyu Utomo Sadimin

ramaputra1611@gmail.com

Ikhsan Budi Riharjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine empirically the effect of Free Cash Flow, Market Book Ratio, Profitability, Firm Size, and Taxes on dividend policy at Manufacturing Companies that were listed on the Indonesia Stock Exchange from 2018 up to 2020. The Free Cash Flow was referred to FCD, Market Book Ratio was referred to MBR, Profitability was referred to Return On Asset, Firm Size was referred to LN Total Asset, Taxes was referred to Effect Tax Rate, and dividend policy was referred to Dividend Payout Ratio. The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on the criteria given. In line with that, there were 34 samples, with a total data of 102. The research result concluded that Free Cash Flow did not affect dividend policy. However, Market Book Ratio Affected dividend policy. Similarly Profitability affected dividend policy. On the other hand, Firm Size did not affect dividend policy. Likewise, Taxes did not affect dividend policy.

Keyword: free cash flow, profitability, firm size, dividend policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *Free cash flow*, *Market to book ratio*, *Profitabilitas*, Ukuran perusahaan dan Pajak terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020. Dalam penelitian ini *free cash flow* di proksikan dengan FCF, *market to book ratio* di proksikan dengan MBR, *profitabilitas* di proksikan dengan *return on asset*, ukuran perusahaan di proksikan dengan LN total aset, pajak di proksikan dengan *effect tax rate*, kebijakan dividen di proksikan dengan *dividen payout ratio*. Teknik analisis data penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, teknik pengambilan sampel dengan menggunakan sumber data yang telah melalui pertimbangan tertentu. Berdasarkan metode *purpose sampling* terdapat perusahaan Manufaktur yang berjumlah 34 sebagai sampel dengan total poling sebanyak 102 data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, 2) *market to book ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, 3) *profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, 4) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan 5) pajak tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: *free cash flow*, *profitabilitas*, ukuran perusahaan, kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Kebijakan Dividen merupakan kebijakan pendanaan yang selalu dilakukan oleh perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia untuk mendapatkan keuntungan yang sangat buruk. Kebijakan ini menyangkut pihak-pihak yang memiliki tingkat kepentingan yang berbeda. Pihak tersebut yaitu Investor, Manajemen, Kreditor dan pihak lain yang berkepentingan tentang informasi dividen seperti pelaku pasar modal. Pasar modal sendiri ialah sarana bertemunya perusahaan maupun institusi lain yang membutuhkan modal kerja dan lain-lain, dengan masyarakat yang hendak menginvestasikan dana mereka untuk jangka pendek maupun jangka panjang, untuk mendapatkan pendanaan, perusahaan yang berada di pasar modal tersebut menerbitkan saham atau surat utang dan masyarakat (investor) yang

mendanai perusahaan tersebut dengan membeli instrument tersebut di pasar modal baik secara langsung atau melalui reksa dana.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting yang harus dilakukan oleh perusahaan di pasar modal. Dividen di artikan sebagai pembagian laba yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham yang di setuju saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan tentang pembayaran dividen kepada pemegang saham oleh perusahaan, berupa penentuan besar dividen dan laba ditahan yang akan dilakukan buat kepentingan perusahaan. Trisna dan Gayatri (2019) menguraikan dalam meraih kesejahteraan perusahaan dan kebijakan yang bersangkutan, membutuhkan suatu hal yang sejalan dengan kepentingan perusahaan dan pemegang saham, salah satu kebijakan yang paling penting untuk dipertahankan karena sangat berpotensi ke banyak pihak. Selain dari kebijakan tersebut faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen tersebut sebagai berikut.

Faktor utama dalam hal ini salah satunya adalah *profitabilitas*. *Profitabilitas* adalah kondisi dimana perusahaan mampu menghasilkan profit atau laba. Perusahaan yang mampu menghasilkan profit yang tinggi akan membuktikan kelayakan dalam mengelola perusahaan tersebut. Perusahaan yang menghasilkan profit yang tinggi akan menghasilkan pendanaan yang kuat untuk internal perusahaannya.

Faktor yang kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *Free cash flow* (aliran kas bebas) adalah gambaran *free cash flow* adalah satu perusahaan selama periode tertentu pada akuntansi, sesudah di kurangi biaya keseluruhan serta biaya tak terduga lainnya, yang memiliki *free cash flow* yang melonjak naik juga seharusnya membayar dividen yang cukup besar (Trisna dan Gayatri, 2019).

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *Market To Book Ratio* yaitu perbandingan antara nilai buku per saham dengan nilai pasar. *Market to Book Ratio* adalah *Ratio* yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan berdasarkan harga pasarnya. Perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan tersebut relatif lebih rendah dari nilai buku perusahaan tersebut.

Faktor keempat yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah Ukuran Perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, yang di tentukan oleh beberapa kriteria antara lain total penjualan, total neraca, dan rata-rata penjualan suatu perusahaan. Hanya perusahaan besar yang mempunyai jalan yang lebih efektif menuju ke pasar modal. Perusahaan yang sudah mapan secara keseluruhan akan lebih cepat untuk mengakses ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil atau perusahaan yang masih dibidang baru akan sangat sulit untuk memasuki pasar modal. Karena akses ke pasar modal sangat penting karena fleksibel dan keahliannya dalam hal mendapatkan lebih banyak sumber dana yang lebih besar, yang memungkinkannya mencapai rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil (Akmal dan Yulianti, 2016).

Faktor yang terakhir kemungkinan besar bisa mempengaruhi kebijakan dividen adalah Pajak, Pajak penghasilan badan usaha yang merupakan biaya bisnis utama bagi hampir setiap perusahaan. Akibatnya setiap perusahaan berupaya untuk meminimalkan pajak yang akan di tanggung. Menurut Brigham dan Houston (2011) bunga adalah beban yang dapat menjadi pengurangan pajak, dan pengurangan pajak adalah hal yang sangat berharga bagi setiap perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu dalam pembagian dividen, semakin besar dividen maka akan semakin besar juga kena pajaknya.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Supriyono (2018) yaitu hubungan kontraktual antara pemilik dan agen. Hubungan ini dilakukan untuk suatu jasa dimana pemilik memberi arahan atau instruksi kepada yang bersangkutan mengenai pembuatan keputusan yang terbaik, dengan

mengutamakan kepentingan dalam mengoptimalkan keuntungan perusahaan sehingga mengurangi beban. Dalam hal ini, pemilik perusahaan dan pengelola pada dasarnya akan kesulitan dikarenakan adanya kepentingan yang saling tidak berkesinambungan, manajer lebih mementingkan dirinya sendiri supaya mendapat keuntungan untuk dirinya sendiri sedangkan pemegang saham/pemilik perusahaan tidak selalu bisa mengawasi kinerja manajer dalam mengelola perusahaan miliknya (Anthony dan Govindarajan, 2012).

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Dwiyanti (2010) Mengatakan bahwa teori sinyal merupakan penjelasan tentang sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan dalam perusahaan yang di sampaikan oleh manajemen kepada pemilik. Teori sinyal ini berkaitan dalam asimetri informasi, hal positif yang di berikan oleh teori sinyal bagi perusahaan yang memiliki dan tidak memiliki teori sinyal ini, dimana perusahaan memberikan informasi yang positif “berita bagus” kepada pasar tentang keadaan perusahaan saat ini, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang di berikan oleh perusahaan dan kinerja masa lalunya yang kurang tidak akan mudah di percayai oleh pasar.

Kebijakan Dividen

Menurut Harjito dan Martono (2014:270) mengemukakan bahwa proses ini merupakan penentuan apakah keuntungan perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan sebagai keuntungan yang akan digunakan di masa mendatang. Kebijakan dividen juga merupakan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan ini menyangkut pihak-pihak yang memiliki tingkat kepentingan yang berbeda. Pihak tersebut yaitu Investor, Manajemen, Kreditor dan pihak lain yang berkepentingan tentang informasi dividen seperti pelaku pasar modal.

Free Cash Flow

Menurut Kieso *et al* (2011:616) mengemukakan bahwa *free cash flow* merupakan kas yang tersisa dari operasi perusahaan setelah disesuaikan dengan *capital expenditures* dan dividen. Sedangkan menurut Ross *et al.* (2000:32), *free cash flow* merupakan total arus kas pada kreditor dan pemegang saham yang terdiri dari: arus kas operasi, *capital spending*, dan juga perubahan pada *net working capital*. *Free cash flow* dipakai manajer untuk menentukan seberapa banyak kas yang dihasilkan perusahaan setelah mempertahankan kapasitas produktif saat ini. Manajemen dapat menggunakan *free cash flow* untuk menentukan jumlah kas yang di pakai untuk pembayaran hutang, pelebaran perusahaan, pembelian saham dan tujuan lainnya.

Market to Book Ratio

Perbandingan antara nilai buku per saham dengan nilai pasar. *Market to Book Ratio* adalah *Ratio* yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan berdasarkan harga pasarnya. Perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan tersebut relatif lebih rendah dari nilai buku perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai pasar, semakin rendah nilai pasar saham perusahaan. Nilai pasar yang lebih rendah dari saham perusahaan berarti pengembalian yang lebih rendah bagi investor.

Profitabilitas

Suatu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan (Suryono, 2016). Perusahaan yang bisa menghasilkan profit yang tinggi akan membuktikan kelayakan dalam mengelola perusahaan tersebut. Perusahaan yang menghasilkan profit yang tinggi akan menghasilkan pendanaan yang kuat untuk internal perusahaannya. Dana yang terkumpul dari profit tersebut akan membuat perusahaan memutuskan untuk di tahan apa membagikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

Ukuran Perusahaan

Menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aset, rata-rata tingkat penjualan (Seftianne, 2011). Perusahaan maju dan berkembang akan lebih cepat untuk mengakses masuk ke pasar modal dari pada perusahaan yang baru dibuat atau perusahaan kecil.

Pajak

Secara garis besar tarif pajak dividen di bagi menjadi dua, yaitu tarif Pajak untuk pemegang saham individu (wajib pajak orang pribadi) dan pemegang saham institusional (wajib pajak badan). Mengenai dividen yang diterima dari dalam negeri, UU PPh mengatur bahwa wajib Pajak Badan (WP Badan) dalam negeri dengan kepemilikan lebih satu sama dengan 25% tidak dikenai PPh, WP badan dalam negeri kepemilikan kurang dari 25% dikenai PPh tarif normal, sedangkan WP Orang Pribadi (OP) dalam negeri dikenai PPh Final 10%.

Pengembangan Hipotesis

Menurut Sugiyono (2016:64) menjelaskan bahwa hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah. Berdasarkan landasan teori dan hubungan antara variabel-variabel penelitian maka dapat dirumuskan bahwa hipotesis sementara yang akan diteliti sebagai berikut:

Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow (aliran kas bebas) adalah gambaran *free cash flow* suatu perusahaan selama satu periode tertentu dalam akuntansi, sesudah di kurangi biaya keseluruhan dan biaya tak terduga lainnya (Trisna dan Gayatri, 2019). Prastya (2019) dan Rusaini (2019) mengemukakan tentang *free cash flow* berpengaruh signifikan kepada kebijakan dividen.

H₁: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Market To Book Ratio Terhadap Kebijakan Dividen

Market to book ratio, yaitu perbandingan antara nilai buku per saham dengan nilai pasar. *Market to Book Ratio* adalah *Ratio* yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan berdasarkan harga pasarnya. Justina (2017) menemukan bahwa *Market to book ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia.

H₂: *Market to book ratio* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang dapat di peroleh oleh perusahaan saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham setelah bunga dan pajak. Prastya (2019) Menemukan bahwa *profitabilitas* sangat berpengaruh untuk kelangsungan pembagian dividen kepada pemegang saham, dan dari penelitian Refra dan widiastuti (2014) *profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan merupakan suatu uraian gambaran perusahaan yang menunjukkan keberhasilan perusahaan yang dapat di lihat dari total aset perusahaan yang dimilikinya. Seftianne (2011) menemukan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen adalah positif, sama halnya dengan hasil penelitian oleh Handayani dan Hadinugroho (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan yang besar akan lebih mudah

untuk memasuki pasar modal sehingga dengan ini perusahaan lebih bisa membayar dividen kepada pemegang saham.

H₄: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Pajak Terhadap Kebijakan Dividen

Pajak membuat kesempatan mengurangi dividen kepada investor. Pembayaran pajak membuat bagian dividen cenderung tidak besar, hal ini selaras dengan kajian yang dilakukan oleh Gill *et al* (2010). Putri dan Irawati (2019), menemukan bahwa *Effect Tax Rate* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sama halnya dengan penelitian oleh Gill *et al* (2010) menemukan bahwa *Effect Tax Rate* sebenarnya adalah ukuran beban pajak perusahaan karena mengungkapkan tingkat pajak yang dibayarkan terhadap keuntungan perusahaan.

H₅: Pajak berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran populasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Menurut Sugiyono (2016:13) penelitian secara kuantitatif adalah suatu metode yang mempelajari populasi atau sampel dan mengumpulkan data dengan menggunakan instrumen penelitian, analisis statistik data yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang akan digunakan dalam pengambilan sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dengan menggunakan sumber data yang telah melalui pertimbangan tertentu (Sugiyono 2016:144). Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah melalui database. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat melalui analisis laporan keuangan masing-masing perusahaan. Adapun penentuan kriteria sampel pada penelitian ini sebagai berikut: (1) Perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang bertahan dalam kurun waktu 2018-2020. (2) Perusahaan Manufaktur yang melaporkan *Annual Report* tahun 2018-2020 dan dapat di akses melalui website Bursa Efek Indonesia (www.idx.com) dan website perusahaan. (3) Perusahaan Manufaktur yang membagikan dividen selama periode 2018-2020. (4) Laporan keuangan yang menggunakan satuan mata uang Rupiah selama periode 2018-2020. (5) Perusahaan yang tidak mengalami kerugian dari tahun 2018-2020. Berdasarkan pada beberapa kriteria tersebut maka sampel dalam penelitian ini dapat diambil perusahaan Manufaktur yang berjumlah 34 perusahaan dari 150 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel dan Definisi Operasioal Variabel

Variabel adalah suatu atribut atau sifat dari nilai seseorang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang akan ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan akan ditarik kesimpulan (Sugiyono 2012:61), sedangkan operasional adalah menentukan struktur atau elemen yang diteliti sehingga dipilih variabel yang bisa di ukur (Sugiyono 2012:31). Variabel dalam penelitian ini menggunakan variabel independen dan variabel dependen.

Variabel Independen

Variabel bebas atau independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel independen (bebas) (Sugiyono 2011:61). Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu *free cash flow* di proksikan menjadi FCF, *Market to book ratio* di proksikan menjadi MBR, Profitabilitas di proksikan menjadi *Return Of Assets* (ROA), Ukuran perusahaan di proksikan menjadi LN (*Log Natural Total Assets*), dan Pajak yang di proksikan ETR adalah *Effect Tax Rate*.

Free Cash Flow

Dalam Penelitian ini, *free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat di distribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset. FCF dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$FCF = AKO - PM$$

Market To Book Ratio

Market to book ratio di proksikan MBR yang bertujuan untuk menilai per lembar saham biasa pada nilai buku per saham ekuitas Nilai pasar per saham mencerminkan kinerja perusahaan di masyarakat secara keseluruhan. Menurut Gitman (2009) MBR merupakan rasio perbandingan antara harga pasar perhalaman saham dibandingkan dengan nilai buku perusahaan. MBR dapat di hitung menggunakan cara sebagai berikut:

$$MBR = \frac{\text{Market Price per share of common stock}}{\text{Book Value per share of common stock}}$$

Profitabilitas

Dalam Penelitian ini profitabilitas di proksikan sebagai *Return On Assets (ROA)* yang bertujuan untuk mengukur seberapa baik suatu perusahaan dapat menggunakan sumber dayannya untuk menghasilkan laba. Sesuai Tandelin (2010:372) di hitung dengan cara sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Pendapatan bersih(pendapatan setelah pajak)}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diproksikan dengan *log natural total aktiva*. Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklarifikasikan besar, kecilnya sebuah perusahaan dari total aktiva, nilai pasar saham, dan lain-lain (Seftianne, 2011). Perusahaan yang besar memiliki resiko yang rendah, dikarenakan perusahaan besar akan lebih mampu menghadapi kondisi pasar, memungkinkan mereka bersaing secara ekonomi, dalam segi mendapatkan informasi eksternal perusahaan besar lebih dominan dari pada perusahaan kecil (Seftianne, 2011). cara menghitung ukuran perusahaan.

$$SIZE = \text{Log Natural (Total Aktiva)}$$

Effective Tax Rate (ETR)

Pada dasarnya ETR adalah total jumlah pajak yang di bebaskan kepada perusahaan. Perbandingan antara beban pajak penghasilan dengan laba sebelum pajak. *Cash Effective Tax Rate (CETR)* merupakan tarif pajak efektif kas yang membandingkan jumlah pembayaran pajak dengan laba sebelum pajak. CETR menunjukkan pajak benar-benar telah di bayar. *Current Effective Tax Rate (CuETR)* merupakan perbandingan pajak kini perusahaan dengan laba sebelum pajak. CuETR menunjukkan besar pajak kini lepas dari pajak tanggungan dan pajak final. Penghitungan ETR dapat dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ETR = \frac{\text{Pembayaran pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}}$$

Variabel Dependen

Menurut Sugiyono (2016) bahwa variabel dependen yaitu variabel yang dipengaruhi atau variabel yang menjadi akibat karena adanya variabel independen. Dalam penelitian ini

variabel dependen yaitu kebijakan dividen yang di proksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Untuk bisa menetapkan nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR), perusahaan harus bisa menerapkan kebijakan dividen agar manfaatnya bisa di rasakan oleh perusahaan dan investor. Secara sistematis untuk perhitungan *Dividen Payout Ratio* bisa melakukan dengan rumus berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Share (DPS)}}{\text{Earning per Share (EPS)}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Kegiatan dalam menganalisis data adalah pengelompokan sebuah data berdasarkan variabel dan jenis responden, mentabulasi data berdasarkan variabel dan jenis responden, menyajikan data tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah, dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan (Sugiyono, 2016:253). Tahap-tahap analisis data dalam penelitian sebagai berikut:

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang di lihat rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi (Ghozali, 2018:19).

Analisis Regresi Linier Berganda

Pada dasarnya regresi berganda digunakan untuk mengetahui atau memperoleh gambaran mengenai pengaruh dari beberapa variabel independen terhadap variabel dependen secara bersamaan. Persamaan yang dihasilkan dari model regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah (Sugiyono, 2014:70):

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{FCF} + \beta_2 \text{MBR} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{SIZE} + \beta_5 \text{ETR} + e$$

Uji Asumsi Klasik

Pertama yaitu uji normalitas ini dilakukan untuk menguji model regresi untuk variabel penghalang atau sisa terlepas dari apakah mereka terdistribusi wajar atau tidak. Model regresi baik adalah model yang distribusi data yang baik atau hampir wajar. Variabel penghalang atau sisa bisa diklasifikasikan terdistribusi wajar atau tidak terdistribusi dengan menggunakan dua pendekatan analitis, yaitu analisis grafis dan pengujian statistik (Ghozali, 2018). Pertama, jika data menyebar di daerah sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka akan menunjukkan pola distribusi normal. Kedua, jika data menyebar jauh dari arah diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan distribusi normal, maka regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Metode statistik yang dapat digunakan saat uji normalitas salah satunya dapat diukur dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov* dengan taraf signifikansi yaitu 0,05. Menurut tarif tersebut dapat di simpulkan. 1) Jika nilai Sig $\geq 0,05$, maka distribusi bersifat wajar. 2) Jika nilai Sig $\leq 0,05$, maka distribusi bersifat tidak wajar.

Kedua yaitu uji Multikolinearitas adalah suatu kondisi yang meyakinkan dimana satu atau lebih variabel independen terdapat kesesuaian dengan variabel independen lainnya (Ghozali, 2018). Tujuan dari uji multikolinearitas ini adalah untuk menunjukkan apakah ada korelasi antar independen lainnya. Model regres yang baik itu yang tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Dalam pengujian Multikolinearitas akan dilihat dari besaran *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. *Tolerance* mengukur variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $\text{VIF} = 1/\text{tolerance}$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk

menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $\geq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≤ 10 (Ghozali, 2018).

Ketiga yaitu Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2012:110). Salah satu cara dalam pengujian Autokorelasi ini adalah dengan menggunakan uji *Durbin Watson* dengan cara membandingkan *Durbin Watson* hitung (d) dengan nilai *Durbin Watson* Tabel, antara lain batas atas (du) dan batas bawah (dL). Berikut kriteria pengujiannya: 1) Jika $0 < d < dL$, maka terjadi autokorelasi positif. 2) Jika $dL < d < du$, maka tidak ada kepastian akan terjadinya autokorelasi atau tidak. 3) Jika $d - dL < d < 4$, maka terjadi autokorelasi negative.

Keempat yaitu Uji Heterokedastisitas Pengujian ini bertujuan untuk menentukan apakah model regresi mengalami variasi residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Apabila variannya beragam itu disebut heterokedastisitas. Salah satu cara mengujinya yaitu dengan melihat grafik scatterplot atau dari nilai prediksi variabel terkait yaitu SRESID dengan residual error yaitu ZPRED. Apabila tidak terdapat pola tertentu dan tidak menyebar ke atas atau ke bawah angka nol pada sumbu y , maka dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk model penelitian yang baik adalah yang tidak terdapat Heterokedastisitas (Ghozali, 2016). Untuk menentukan heteroskedastisitas dapat menggunakan uji *Glejser*. Dasar pengambilan keputusan pada uji ini adalah jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas, namun sebaliknya jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan terjadi masalah heteroskedastisitas.

Pengujian Model

Uji F

Uji F memiliki tujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh yang sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut: 1) Jika nilai signifikan $> 0,05$, maka H_0 di terima dan H_a ditolak. Ini berarti variabel independen tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. 2) Jika nilai signifikan $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Ini berarti variabel independen memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Uji R^2

Uji koefisien Determinasi (R^2) dapat digunakan untuk mengukur kekuatan variabel dependen. Nilai Koefisien Determinasi antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberi hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2018:97).

Pengujian Hipotesis

Uji t pada dasarnya bertujuan untuk menguji seberapa besar pengaruh pada masing-masing variabel independen yang digunakan secara individual dalam menjelaskan variabel dependen, kriteria pengambilan keputusan dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05 (Ghozali, 2018). 1) Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Ini berarti bahwa variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara individual terhadap variabel dependen. 2) Jika nilai signifikan $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Ini berarti bahwa variabel Independen mempunyai pengaruh secara individual terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Peneliti menggunakan objek perusahaan manufaktur yang tercatat sebagaimana dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini, didapatkan sampel dari hasil metode *purposive sampling*, sehingga yang diperoleh sampel sebanyak 34 perusahaan dengan data dari keseluruhan penelitian sebanyak 150 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Total sampel keseluruhan dalam penelitian selama tahun 2018-2020 adalah 102 sampel dengan data pengamatan sebesar (34 perusahaan x 3 tahun).

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 1
Hasil Pengujian Statistik Deskriptif
Statistik Deskriptif

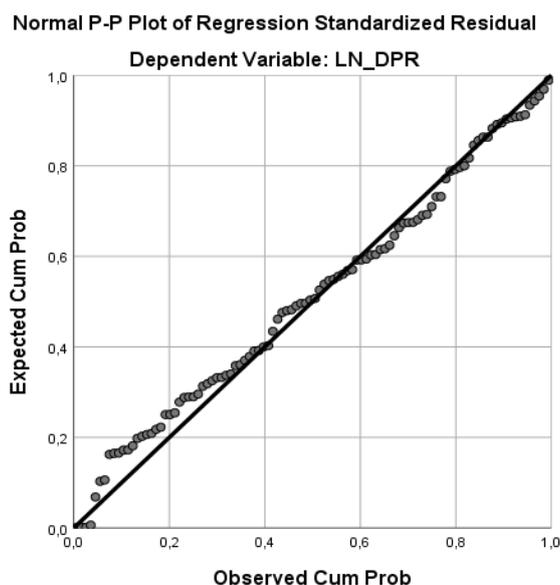
Model	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	102	-5.07	0.27	-0.1230	0.63514
MBR	102	28.74	6067.18	434.5003	912.71894
ROA	102	0.29	44.68	9.9465	8.29982
SIZE	102	26.48	33.49	29.3092	1.58758
ETR	102	2.62	84.78	24.5307	8.52798
DPR	102	1.54	396.84	58.2296	57.82526
Valid N (listwise)	102				

Sumber: data sekunder diolah, 2022

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas adalah untuk memeriksa apakah variabel pengganggu atau variabel residual dalam suatu model regresi berdistribusi normal. Keputusan ini didasarkan pada prinsip normalitas dengan melihat distribusi data (titik) pada sumbu diagonal grafik dan histogram (Ghozali, 2018:163). Pertama, jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal yang menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Uji normalitas dapat divisualisasikan dengan grafik *normal p-plot* tipikal sebagai berikut.



Gambar 1
Hasil Pengujian Normalitas
Sumber: data sekunder diolah, 2022

Uji normalitas dapat ditunjukkan tidak hanya dengan grafik *p-plot*, tetapi juga dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 2
Hasil Pengujian Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*

		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,80042972
Most Extreme Differences	Absolute	0,088
	Positive	0,048
	Negative	-0,088
Test Statistic		0,088
Asymp. Sig. (2-tailed)		,052 ^c

Sumber: data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 2 diatas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *asympt.sig (2-tailed)* sebesar $0,52 > 0,05$ hasil tersebut sama dengan ketentuan apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka berdistribusi normal. Sehingga pada penelitian ini model regresi dilakukan transformasi berdistribusi secara normal dan data dapat digunakan sebagai penelitian.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bermaksud untuk menganalisa adanya korelasi antara variabel bebas (*independen*) pada model regresi menurut pendapat (Ghozali, 2018:197).

Tabel 3
Hasil Pengujian Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Tolerance	VIF	Keterangan
(Constant)			
FCF	0,887	1,127	Tidak Terjadi Multikolinearitas
MBR	0,396	2,525	Tidak Terjadi Multikolinearitas
ROA	0,430	2,324	Tidak Terjadi Multikolinearitas
SIZE	0,782	1,279	Tidak Terjadi Multikolinearitas
ETR	0,966	1.036	Tidak Terjadi Multikolinearitas

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan uji multikoluneraitas pada Tabel 3 diketahui bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* untuk masing-masing varibel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari pada 0,10. Begitu pula dengan hasil perhitungan nilai VIF yang memiliki nilai kurang dari 10. Hal tersebut menunjukkan bahwa semua variabel independen tidak terdapat multikolinearitas antara variabel independen dalam persamaan model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bermaksud untuk membuktikan benarkah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilihat pada Tabel D-W (Durbin-Watson) dan secara umum dapat diambil patokan sebagai berikut: 1) angka D-W dibawah - 2 dapat dinyatakan terdapat autokorelasi positif; 2) angka D-W diantara -2 dan +2 dapat dinyatakan tidak terdapat autokorelasi; 3) angka diatas +2 dapat dinyatakan terdapat autokorelasi negatif.

Tabel 4
Hasil Pengujian Autokorelasi
Model Summary^b

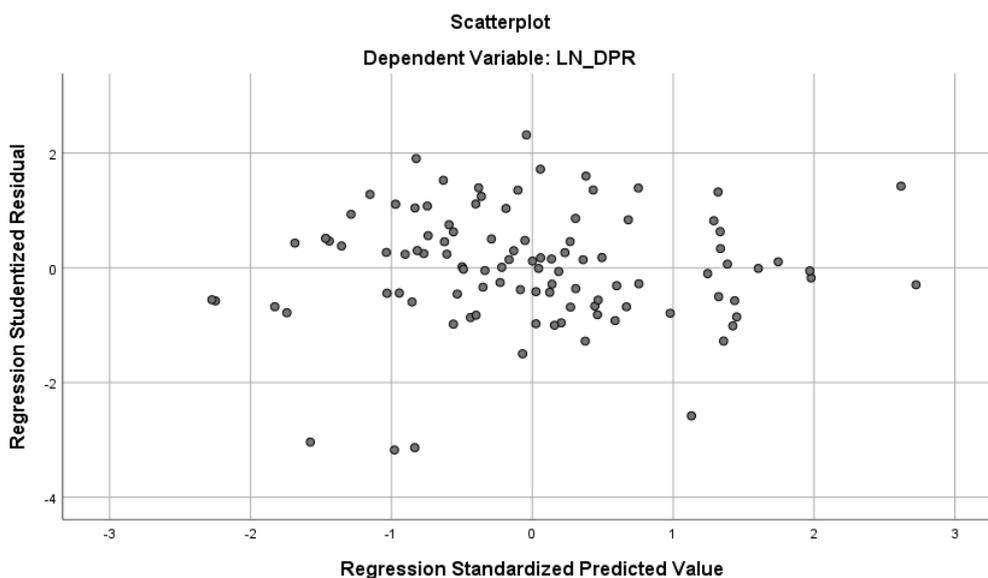
Model	Durbin Watson	Keterangan
1	0,889	Bebas dari autokorelasi

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan uji autokorelasi pada Tabel 4 diketahui bahwa hasil dari nilai Durbin-Watson sebesar 0,889 Nilai tersebut berada antara -2 sampai +2 atau $-2 \leq 1,573 \leq +2$, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini bebas dari autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2018:137) Uji heteroskedastisitas merupakan teknik regresi yang bertujuan untuk membuktikan perbedaan varian dari residual pada setiap model yang diamati. Jika pengamatan tidak berubah disebut homoskedastisitas, dan sebaliknya jika hasil berubah disebut heteroskedastisitas.



Gambar 2
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas
 Sumber: data sekunder diolah, 2022

Uji Heteroskedastisitas tidak ditunjukkan dengan uji Scatterplot saja tetapi dapat dilakukan dengan uji Glesjer.

Tabel 5
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std.Error	Beta		
1 (Constant)	28,785	74,103		0,388	0,699
FCF	8,841	5,791	0,152	1,527	0,130
MBR	0,002	0,006	0,048	,347	0,729
ROA	-1,059	0,608	-0,238	-1,741	0,085
SIZE	-0,244	2,406	-0,011	-,101	0,919
ETR	1,159	0,424	0,268	2,734	0,070

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber: data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji Heteroskedastisitas Tabel 5 diatas menggunakan metode *Glesjer* diperoleh nilai signifikansi untuk variabel *Free Cash Flow* (FCF) bernilai 0.699, *Market to book ratio* (MBR) bernilai 0.729, *Profitabilitas* (ROA) bernilai 0.085, Ukuran Perusahaan (SIZE) bernilai 0.919, dan Pajak (ETR) bernilai 0.070, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dikarenakan nilainya > 0,05.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bermaksud guna mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, hal ini juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2018:96).

Tabel 6
Hasil Pengujian Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-0,796	5,838	
FCF	-0,210	0,396	-0,049
MBR	0,656	0,122	0,735
ROA	-0,736	0,138	-0,703
SIZE	0,874	1,721	0,049
ETR	-0,166	0,195	-0,074

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan uji analisis regresi linier berganda pada Tabel 8 diatas menunjukkan model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0,796 - 0,210\text{FCF} + 0,656\text{MBR} - 0,736\text{ROA} + 0,874\text{SIZE} - 0,166\text{ETR} + e$$

Konstanta (α) = -0,796

Nilai konstanta adalah interpretasi Y jika X=0, hal tersebut menunjukkan bahwa jika variabel dependen yang digunakan dalam penelitian sebesar konstanta. Maka besar dari nilai konstanta adalah -0,796 menunjukkan arah hubungan yang negatif tidak searah. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila variabel *free cash flow*, *market to book ratio*, *profitabilitas*, ukuran perusahaan dan *effective tax rate* dimisalkan nol (0) atau konstan, maka nilai variabel pada kebijakan dividen akan sebesar -0,796.

Nilai Koefisien Regresi Free Cash Flow (FCF)

Nilai Koefisien regresi *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai sebesar -0,210, nilai tersebut berarti terdapat hubungan yang berlawanan antara variabel *Free Cash Flow* (FCF) dengan kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa nilai *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Nilai Koefisien Regresi Market To Book Ratio (MBR)

Koefisien regresi *market to book ratio* (MBR) memiliki nilai sebesar 0,656, nilai tersebut bersifat positif yang berarti terdapat hubungan yang searah antara variabel *market to book ratio* dengan kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa nilai *market to book ratio* (MBR) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Nilai Koefisien Regresi Pada Profitabilitas (ROA)

Koefisien regresi pada profitabilitas (ROA) perusahaan mempunyai nilai sejumlah -0,736 nilai tersebut bersifat negatif yang artinya terdapat hubungan yang berlawanan antara variabel profitabilitas (ROA) dengan kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Nilai Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan (SIZE)

Koefisien regresi ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai sebesar 0,874, nilai yang dimaksud bersifat positif yang artinya terdapat hubungan yang sefrekuensi antara variabel ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa nilai ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Nilai Koefisien Regresi Effective Tax Rate (ETR)

Koefisien regresi *effective tax rate* (ETR) memiliki nilai sebesar -0,166, nilai tersebut bersifat negatif yang berarti terdapat hubungan yang berlawanan antara variabel *effective tax rate* perusahaan dengan kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa nilai *effective tax rate* (ETR) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Uji Kelayakan Model (Goodness Of Fit)

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 7
Hasil pengujian Koefisien Determinasi R²
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,536 ^a	0,288	0,251	0,82101

a. Predictors: (Constant), FCF, MBR, ROA,ETR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan pada Tabel 7 hasil uji koefisien determinasi, nilai dari R Square sebesar 0,288 atau sebesar 28,8%. Hal tersebut berarti bahwa variabel variabel *free cash flow* (FCF), *market to book ratio* (MBR), *profitabilitas* (ROA), ukuran perusahaan (SIZE) dan *effective tax rate* (ETR) pada penelitian ini dapat menjelaskan variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 28,8%. Sisanya sebesar 71,2% yang berarti bahwa variabel kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh variabel ini diluar variabel pada penelitian.

Uji F

Tabel 8
Hasil Pengujian Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	26,146	5	5,229	7,758	,000 ^b
Residual	64,709	96	0,674		
Total	90,855	101			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), FCF, MBR, ROA, SIZE, ETR

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 8 diatas menunjukkan bahwa nilai uji F hitung pada persamaan model regresi sebesar 7,758 dengan nilai signifikansi 0,000 ($\text{sig} < 0,05$) yang berarti bahwa variabel *free cash flow* (FCF), *market to book ratio* (MBR), *profitabilitas* (ROA), ukuran perusahaan (SIZE) dan *effective tax rate* (ETR) terhadap kebijakan dividen (DPR) dapat dinyatakan H_0 ditolak yang berarti tidak ada perbedaan serta model mampu memprediksi nilai observasi sehingga model penelitian ini layak untuk di gunakan.

Pengujian Hipotesis

Uji Statistik t

Tabel 9
Hasil (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-0,796	5,838		-0,136	0,892
FCF	-0,210	0,396	-0,049	-0,596	0,596
MBR	0,656	0,122	0,735	5,370	0,000
ROA	-0,736	0,138	-0,703	-5,351	0,000
SIZE	0,874	1,721	0,049	0,508	0,613
ETR	-0,166	0,195	-0,074	-0,847	0,399

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Pembahasan

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) terhadap kebijakan dividen, hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai t hitung sebesar -0,532 dengan nilai signifikansi sebesar 0,596 dan nilai koefisien regresi (β) sebesar -0,049. Dimana hasil pengujian tersebut menunjukkan variabel *free cash flow* memiliki nilai positif dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,596 > 0,05$) sehingga H_1 ditolak bahwa *Free Cash Flow* (FCF) tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Besar kecilnya arus kas bebas tidak berpotensi kepada tinggi rendahnya pembagian dividen. Jika perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen sedangkan kondisi arus kas bebas tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal (Arilaha, 2009). Kondisi perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai *free cash flow*, yaitu ketika perusahaan dengan *free cash flow* yang besar dengan tingkat pertumbuhan rendah maka *free cash flow* sebaiknya didistribusikan

kepada para pemegang saham, jika perusahaan mempunyai *free cash flow* tinggi dan tingkat pertumbuhan yang tinggi maka *free cash flow* dapat ditahan dalam beberapa waktu dan bisa difungsikan untuk investasi di masa yang akan datang. Kondisi ini dapat memberikan sinyal bahwa adanya *free cash flow* yang besar, dan hal ini membuat perusahaan belum tentu akan membayarkan dividen dengan jumlah yang besar.

Pengaruh Market To Book Ratio Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *Market To Book Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen, hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel *market to book ratio* (MBR) memiliki nilai t hitung sebesar 5,370 dengan nilai signifikansi 0,000 dan nilai koefisien regresi (β) sebesar 0,735. Dimana hasil pengujian tersebut menunjukkan variabel *market to book ratio* (MBR) memiliki nilai positif dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,00 < 0,05$) sehingga H_2 diterima bahwa *market to book ratio* (MBR) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Besar kecilnya nilai dari variabel *market to book ratio* berhasil menjadi sinyal yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam memberikan dividen terhadap investor. MBV digunakan untuk peluang pertumbuhan dan menjelaskan kesempatan peluang investasi perusahaan, pada saat MBV naik, maka peluang investasi pada perusahaan naik. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang diukur oleh *market to book ratio* maka semakin besar pula perusahaan membayarkan dividen kepada investor. Pengaruh positif antara *market to book ratio* terhadap kebijakan dividen dapat dijelaskan karena nilai MBV yang semakin tinggi dan diiringi dengan keuntungan yang tinggi pula menandakan bahwa memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa depan (Septiana dan Prasetyono, 2015).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen, hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki nilai t hitung sebesar -5,531 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai koefisien regresi (β) sebesar -0,703. Dimana hasil pengujian tersebut menunjukkan variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai negatif dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) sehingga H_3 diterima bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Laba perusahaan tidak sepenuhnya digunakan untuk pembayaran dividen, melainkan juga digunakan untuk mengembangkan usaha atau mengembangkan investasi dalam rangka menghasilkan pendapatan dimasa mendatang (Supriyanto, 2016). Hal ini berarti laba perusahaan tidak sepenuhnya digunakan untuk pembayaran dividen, melainkan juga digunakan untuk mengembangkan usaha atau untuk mengembangkan investasi dalam rangka menghasilkan pendapatan di masa yang akan datang. ROA dalam penelitian ini berhubungan negatif dengan kebijakan dividen, berarti perusahaan tersebut lebih memilih untuk investasi pembelian aset dari pada membayar dividen ke pemegang saham. Penelitian ini mendukung Mehta (2012), yang menyatakan bahwa *profitabilitas* dengan menggunakan proksi ROA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh ukuran perusahaan (*Size*) terhadap kebijakan dividen, hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*Size*) memiliki nilai t hitung sebesar 0,508 dengan nilai signifikansi 0,613 dan nilai koefisien regresi (β) sebesar 0,049. Dimana hasil pengujian tersebut menunjukkan variabel ukuran perusahaan (*Size*) memiliki nilai positif dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,613 > 0,05$) sehingga H_4 ditolak bahwa ukuran perusahaan (*Size*) tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dikaitkan dengan *signalling theory* yang menekankan pentingnya informasi terhadap keputusan investasi adalah dimana besar kecilnya nilai dari variabel ukuran perusahaan belum berhasil menjadi sinyal yang dapat mempengaruhi perusahaan

dalam memberikan dividen terhadap investor. Nilai peluang investasi akan positif jika bunga diinvestasikan dalam investasi yang cenderung menghasilkan NPV positif, dan perusahaan membayar tingkat bunga yang rendah. Hal ini dikarenakan semakin besar perusahaan maka semakin besar pula peluang investasinya (Wicaksono dan Nasir, 2014).

Pengaruh Pajak Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *Effect Tax Rate* (ETR) terhadap kebijakan dividen, hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel *effect tax rate* (ETR) memiliki nilai t hitung sebesar -0,847 dengan nilai signifikansi sebesar 0,399 dan nilai koefisien regresi (β) sebesar -0,074. Dimana hasil pengujian tersebut menunjukkan variabel *Effect Tax Rate* (ETR) memiliki nilai negatif dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,399 < 0,05$) sehingga H_5 ditolak bahwa *Effect Tax Rate* (ETR) tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Dimana besar kecil nya nilai dari variabel *effect tax ratio* belum berhasil menjadi sinyal yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam memberikan dividen terhadap investor. Tinggi rendahnya *effect tax rate* tidak mempengaruhi tingkat kebijakan profitabilitas (Gunawan dan Rusdianti, 2018). Hal ini menunjukkan bahwa tarif pajak yang lebih tinggi menunjukkan peningkatan potensi keuntungan perusahaan. Investor mengetahui kabar baik melalui laporan keuangan sehingga mengharapkan return yang tinggi. Namun, manajemen memiliki keleluasaan untuk menentukan peluang terbaik dalam hal menjamin pendapatan dari investor, sehingga manajemen merealisasikan DPR yang lebih tinggi/rendah berdasarkan tarif pajak yang dibayarkan karena peningkatan keuntungan. Hal ini juga terjadi karena kenaikan dan penurunan kewajiban pajak wajib pajak badan yang akan mempengaruhi prioritas pembayaran pajak yang pada gilirannya mempengaruhi rasio keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan jumlah penelitian dan ulasan yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil pengujian pertama *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hasil uji kedua *Market to book ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang ketiga *Profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja *profitabilitas*, dan yang kelima *Effect tax ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Saran

Berdasarkan keseluruhan hasil dan kesimpulan penelitian peneliti ingin memberikan rekomendasi kepada pihak-pihak yang terlibat dalam investigasi ini sebagai berikut: Bagi Perusahaan dapat memberikan informasi kepada orang dalam perusahaan (manajemen) yang dapat digunakan sebagai masukan untuk menentukan kebijakan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Bagi Investor harus memperhatikan variabel-variabel yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini, yaitu manajemen risiko, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Sehingga dapat dijadikan sebagai alat pertimbangan bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas tujuan penelitian, menambah jumlah variabel independen, dan menambah jumlah tahun yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan tidak hanya fokus pada variabel dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Akmal, Z dan R. Yulianti. 2016. Pengaruh Return on Asset, Sales Growth, Firm Size Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sub

- Sektor Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 2(2): 24-36.
- Anthony, R. N, dan V. Govindarajan. 2012. *Management Control System*. Salemba Empat. Jakarta.
- Arilaha. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(1): 78-87.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Dwiyanti,R. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____.2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Universitas Diponegoro. Yogyakarta.
- _____.2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gill., Biger., dan Tibrewala. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States *The Open Business. Journal*, 3: 8-14.
- Gitman, L. J. 2009. *Principles Of Management Finance (twelfth edition)*. Pearson. USA
- Gunawan, T., dan E. Rusdianti. 2019. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Profitability dan Firm Size terhadap Effetive Tax Rate Serta Dampaknya Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis* ISSN 1979-2800.
- Handayani, D.R. dan B. Hadinugroho. 2009. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Fokus Manajerial*. 7(1): 67-71.
- Harjito, D.A dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. EKONOSIA. Kampus Fakultas Ekonomi Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Justina, D. 2017. Pengaruh Firm Size Dan Market To Book Ratio Terhadap Return Portofolio. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*. 15 (2).
- Kieso, E., Donald, J. Jerry, Weygandt, D. Terry,dan Warfield. 2011. *Intermediate Accounting*, 1. IFRS Edition. Quad/Graphic,Inc. United States of America.
- Mehta, A. 2012. An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy Evidence from the UAE Companies. *Global Review Of Accounting and Finance* 3(1): 18-31.
- Prastya, A. H. 2019. Pengaruh free cash flow, leverage, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhdap kebijakan dividen. (studi kasus pada perusahaan LQ-45 tahun 2015-2017). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Putri, N. R. dan W. Irawati. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Effective Tax Rate Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Kajian Akuntansi* 3(1).
- Refra, E., dan M. C. Widiastuti. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Tax, Invsment Opportunity, Life Cycle Stage Terhadap Dividend Policy pada Industry Manufaktur di Indonesia. *E-Journal Manejemen Fakultas Universitas Trisakti*. 1(2): 84-105.
- Ross, S.A., R. W. Westerfield., dan B. D. Jordan. 2000. *Fundamentals of Corporate Finance*. MC Graw-Hill. New York
- Rusaini, W. 2019. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan property dan real estate dibursa efek Indonesia. *Skripsi*. Fakulta Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.

- Seftianne. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*: 13(1): 39-54.
- Septiana, M., dan Prasetyono. 2015. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal Of management* 4(33): 1-13.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. PT Alfabet. Bandung
- _____. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung
- _____. 2012. *Memahami Penelitian Kualitatif*. Alfabet. Bandung
- _____. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung
- Supriyanto. 2016. *Retrospektif Ilmu Administrasi Bisnis*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Supriyono, R. A. 2018. *Akuntansi Keprilakuan*. Gajah Mada University Press. Yogyakarta.
- Suryono, B. 2016. Analisis Rasio Keuangan dan Aplikasinya Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Ekuitas. Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*.
- Trisna, I. K. E. R. dan Gayatri. 2019. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*: 26(1).
- Wicaksono, S., dan M. Nasir. 2014. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013. *Diponegoro Journal of Accounting* 3(4).