

**PENGARUH ARUS KAS, LIKUIDITAS, RENTABILITAS, UKURAN
PERUSAHAAN DAN RISIKO PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh :

Fuji Safariyan

Pembimbing : Zulbahridar dan Susilatri

Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia

e-mail : fuji.safariyan@yahoo.com

*The effect of cash flow, liquidity, profitability, firm size and firm risk on dividend
policy of Manufactur firm listed in Indonesia Stock Exchange*

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of cash flow, liquidity, profitability, firm size and firm risk on dividend policy. The type of data used is the documentary. Documentary data in the form of financial statements such as balance sheet, income statement and cash flow statement. The data obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX) Pekanbaru. Population in this study were 130 manufactur companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) with a sample of 17 companies during the years 2009 to 2012. Technique this study using purposive sampling method. The data analysis technique used in this study is multiple regression. Testing the regression with the assumptions used in testing the hypothesis that the classical assumption test (normality, multicollinearity, and heteroscedasticity), test the feasibility of the model, and the coefficient of determination. The results of this study indicate that there aren't significant cash flow, profitability, firm size and firm risk on dividend policy and there is the effect of liquidity on dividend policy.

Keywords : cash flow, liquidity, profitability, firm size ,firm risk, dividend policy.

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Setiap perusahaan memerlukan berbagai kekayaan untuk menjalankan kegiatan operasinya. Kegiatan operasi tersebut membutuhkan sumber dana. Perolehan sumber dana itulah yang akan dikelola oleh perusahaan untuk kelancaran kegiatan operasinya. Pengelolaan kegiatan keuangan perusahaan dinamakan manajemen

keuangan. Kegiatan-kegiatan yang ada dalam manajemen keuangan meliputi perencanaan keuangan, analisis keuangan dan pengendalian keuangan. Orang-orang yang melaksanakan kegiatan tersebut dinamakan manajer keuangan (Husnan dan Pudjiastuti, 2004:4). Kegiatan kegiatan keuangan yang dilakukan oleh manajer keuangan dibagi menjadi dua kegiatan utama, yaitu penggunaan dana dan

pencarian dana. Berdasarkan dua kegiatan utama tersebut, menghasilkan fungsi-fungsi keuangan yakni, meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen. Fungsi keuangan tersebut dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan (Van Horne and Wachowicz, 2005:270). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Pembagian dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan *return* sebagai hasil dari investasinya, sedangkan di satu sisi pembagian dividen diharapkan tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Dividen dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividen*, *script dividen*, *property dividen*, *likuidating dividen*, dan *stock dividen*.

Faktor yang dianggap berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah arus kas dari aktivitas operasi. Pada beberapa situasi, informasi laba gagal memberikan gambaran yang akurat tentang kinerja sebuah perusahaan pada periode tertentu. Misalnya ketika perusahaan melaporkan beban-beban non kas yang besar, seperti penghapusan, penyusutan, dan penyisihan untuk kewajiban di masa yang akan datang. Dalam kasus serupa arus kas dari aktivitas operasi adalah indikator yang lebih baik dalam menggambarkan apakah perusahaan dapat terus

memenuhi komitmennya dalam waktu dekat kepada para kreditor, pelanggan, karyawan termasuk kepada para pemegang saham (investor). Untuk itu arus kas operasi dimungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Arus kas berisikan aliran arus kas masuk dan aliran arus kas keluar dalam bentuk suatu laporan keuangan yang menunjukkan pengaruh kas dari kegiatan operasi, kegiatan investasi, dan kegiatan pendanaan suatu perusahaan selama satu periode. Laporan arus kas berguna sebagai alat peramalan untuk menganalisis arus kas masuk dan arus kas keluar dari rencana aktivitas operasi, investasi dan pendanaan, sehingga prediksi kemampuan membayar dan tingkat pembagian dividen tunai dapat diketahui.

Likuiditas dapat diartikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yaitu hutang-hutang yang harus segera dibayar. Semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut membayar kewajibannya dan begitu juga sebaliknya.

Rentabilitas ialah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Pada umumnya masalah rentabilitas adalah lebih penting daripada masalah laba, karena laba yang besar saja belumlah merupakan ukuran bahwa perusahaan atau koperasi telah dapat bekerja dengan efisien. Efisien baru dapat diketahui dengan membandingkan laba tersebut atau dengan kata lainnya ialah menghitung rentabilitasnya.

Ukuran perusahaan ialah besarnya total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, dan jumlah karyawan. Besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula.

Risiko perusahaan merupakan risiko yang dapat dieliminasi atau risiko yang tetap ada setelah didiversifikasi. Risiko perusahaan, disisi lain berasal dari faktor-faktor yang secara sistematis mempengaruhi sebagian besar perusahaan seperti: perang, inflasi, dan suku bunga yang tinggi. Karena kebanyakan saham cenderung dipengaruhi secara negatif oleh faktor-faktor ini, maka risiko perusahaan tidak dapat dieliminasi oleh diversifikasi. Berdasarkan teori *risk and return*, semakin tingkat risiko suatu perusahaan maka makin semakin besar *return* yang diinginkan oleh investor. Apabila risiko yang semakin tinggi tidak diimbangi dengan *return* yang tinggi pula, maka tidak akan pernah ada investor yang mau berinvestasi di perusahaan tersebut. *Return* perusahaan bisa berupa dividen ataupun *capital gain*.

Dalam penelitian Hardinata (2006) variabel yang digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini adalah arus kas, likuiditas dan rentabilitas. Hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas, likuiditas dan rentabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

Selanjutnya penelitian Aldy Zul Erman (2011) menunjukkan laba bersih berpengaruh signifikan terhadap dividen, arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap dividen sebesar dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen sebesar.

Perusahaan yang digunakan ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Alasan pengambilan perusahaan manufaktur sebagai sampel adalah karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mendominasi di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul **“Pengaruh Arus Kas, Likuiditas, Rentabilitas, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

Tujuan Penelitian

Untuk membuktikan adanya pengaruh arus kas, likuiditas, rentabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko perusahaan terhadap kebijakan dividen.

2. TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi utama seorang manajer keuangan dalam membuat

keputusan keuangan perusahaan. Menurut para ahli ada beberapa macam pengertian dividen, tetapi pada dasarnya memiliki pemahaman yang sama.

Menurut Ardiyos (2010:338), kebijakan dividen (*Dividend Policy*) adalah suatu kebijaksanaan yang ditempuh perusahaan untuk menetapkan perbandingan antara laba yang dibagikan dalam bentuk dividen dan laba yang ditahan untuk investasi perluasan dan pertumbuhan perusahaan.

Dengan demikian maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tapi distribusi keuntungan kepada para pemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis.

Beberapa pendapat atau teori yang berkenaan dengan kebijakan dividen dalam Atmaja (2008:285) diantaranya adalah sebagai berikut :

a. Dividen tidak relevan

Teori ini menjelaskan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR), tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi berdasarkan teori ini dividen adalah tidak relevan.

b. Teori "*The Bird in the Hand*"

Teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*.

c. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

d. Teori "*Signaling Hypothesis*"

Suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu "sinyal" kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang.

e. Teori "*Clientele Effect*"

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

2.1.2. Arus Kas

Arus kas (*cash flow*) adalah suatu laporan keuangan yang berisikan pengaruh kas dari kegiatan operasi, kegiatan transaksi investasi dan kegiatan transaksi pembiayaan/pendanaan serta kenaikan atau penurunan bersih dalam kas suatu perusahaan selama satu periode.

Arus kas merupakan salah satu indikator untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan di saat mengalami kenaikan atau penurunan. Hasil kinerja yang telah dicapai suatu perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membagikan dividen tunai. Besar kecilnya arus kas suatu perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen yang dilakukan oleh suatu perusahaan terhadap para pemegang saham. Semakin besar arus kas suatu perusahaan, maka semakin besar pula

pembagian dividen yang diberikan suatu perusahaan. Sebaliknya semakin kecil arus kas suatu perusahaan maka semakin kecil pula pembagian dividen suatu perusahaan.

2.1.3 Likuiditas

Secara umum likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Menurut Fred Weston dalam Kasmir (2009:129) yang menyebutkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Pengertian lain likuiditas, adalah kemampuan seseorang atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau hutang yang harus segera dibayar dengan harta lancarnya. Posisi kas atau likuiditas merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas, dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Tingkat likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Likuiditas merupakan pertimbangan utama dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen, karena pembayaran dividen merupakan aliran kas keluar bagi perusahaan, maka semakin kuat kas atau likuiditas

perusahaan berarti semakin besar kemampuan membayar dividen.

Besar kecilnya likuiditas perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya dividen yang akan diberikan. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dan tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang dijanjikan. Dengan kata lain ada pengaruh antara *current ratio* terhadap pembayaran dividen.

2.1.4 Rentabilitas

Pengertian rentabilitas menurut Harahap (2007:304) yaitu: rasio rentabilitas atau disebut juga profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan disebut juga *operating ratio*.

Dalam Kasmir (2009:162), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan yaitu *Return On Investment (ROI)* merupakan rasio yang menunjukkan

hasil (return) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar persentase perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang digunakan dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini dianggap semakin baik kemajuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi.

Dengan demikian rasio ini yang nantinya dipakai oleh investor atau pemegang saham untuk melihat keuntungan yang akan diterima, baik yang secara langsung dibagikan dalam bentuk dividen, ataupun keuntungan tersebut. Besar kecilnya rentabilitas suatu perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya dividen yang akan diberikan. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan rentabilitas, maka akan semakin besar pula dividen yang akan diberikan suatu perusahaan. Sebaliknya semakin kecil rentabilitas perusahaan, maka akan semakin kecil pula dividen yang akan dibagikan perusahaan tersebut

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan ditentukan oleh total aset. Besar kecilnya perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan

untuk memiliki akses ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas. Oleh karena itu maka mereka cenderung untuk menahan labanya guna membiayai operasinya, dan ini berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil (Handayani dan Hadinugroho, 2009:66).

2.1.6 Risiko Perusahaan

Risiko perusahaan adalah suatu kondisi dimana kemungkinan-kemungkinan yang menyebabkan kinerja suatu perusahaan menjadi lebih rendah dari pada apa yang diharapkan suatu perusahaan karena adanya suatu kondisi tertentu yang tidak pasti dimasa mendatang, oleh karena itu dengan memahami risiko yang ada perusahaan mampu mencegah risiko tersebut dengan mengidentifikasi untuk menstabilkan kinerja mereka, sehingga mampu untuk memenuhi target, meminimalisir kegagalan dalam perusahaan dan mampu menciptakan sebuah peluang bisnis yang menguntungkan.

Risiko perusahaan diukur dengan menggunakan Beta (β). Beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Peningkatan beta (β) menggambarkan semakin tingginya resiko pasar. Menurut Suhartono (2009; 42), nilai beta (β) digunakan sebagai indikator pasar. Ketika nilai beta suatu perusahaan meningkat, hal tersebut menggambarkan bahwa resiko pasar yang dimiliki perusahaan tersebut juga

ikut meningkat. Hal itu menjadi sebuah hal yang cukup sensitif bagi sebuah perusahaan di dalam dunia bisnis sebab kondisi tersebut dapat menyebabkan perusahaan memperoleh kesulitan dalam mendapatkan dana tambahan dari luar untuk membiayai investasi mereka di masa depan.

2.2 Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Arus Kas terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian yang dilakukan oleh Hardinata (2006) tentang pengaruh arus kas, likuiditas, dan rentabilitas perusahaan terhadap pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur di BEJ menyimpulkan bahwa arus kas berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Prihantoro, Aldy, dan Machmud yang mengasikkan arus kas berpengaruh terhadap pembayaran dividen.

Arus kas merupakan salah satu indikator untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan di saat mengalami kenaikan atau penurunan. Hasil kinerja yang telah dicapai suatu perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membagikan dividen tunai. Besar kecilnya arus kas suatu perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen yang dilakukan oleh suatu perusahaan terhadap para pemegang saham. Semakin besar arus kas suatu perusahaan, maka semakin besar pula pembagian dividen yang diberikan suatu perusahaan. Sebaliknya semakin kecil arus kas suatu perusahaan maka semakin kecil pula pembagian dividen suatu perusahaan.

H₁ : Arus kas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian yang dilakukan oleh Regina Ariesta Aljannah (2010) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, terbukti. Penelitian lain juga dilakukan oleh Hardinata, Aldy, dan Machmud menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap pembayaran dividen.

Besar kecilnya likuiditas perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya dividen yang akan diberikan. Semakin besar kemampuan perusahaan melunasi hutang-hutangnya, khususnya hutang yang jatuh tempo, maka akan semakin besar dividen yang diberikan dan begitu juga sebaliknya.

H₂ : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Rentabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian mengenai rentabilitas pernah dilakukan oleh Machfud Nursalam (2012) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Artinya disaat ROE naik maka akan meningkatkan *Dividend payout ratio*. Penelitian mengenai Rentabilitas juga pernah dilakukan oleh Hardinata dan Yulfati menghasilkan bahwa rentabilitas mempunyai pengaruh terhadap

pembayaran dividen.

Besar kecilnya rentabilitas suatu perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya dividen yang akan diberikan. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan rentabilitas, maka akan semakin besar pula dividen yang akan diberikan suatu perusahaan. Sebaliknya semakin kecil rentabilitas perusahaan, maka akan semakin kecil pula dividen yang akan dibagikan perusahaan tersebut.

H₃ : Rentabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian yang dilakukan oleh Ratih Fitria Sari (2010) menyimpulkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*). Penelitian serupa juga dilakukan oleh Analisa, Sekar, Saidi, dan Janny juga menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pembayaran dividen.

Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya pembagian dividen. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula pembagian dividen kepada para pemegang saham. Sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan, maka semakin kecil pula pembagian dividen perusahaan tersebut.

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh Risiko Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian yang dilakukan Rahmawati (2008) di peroleh kesimpulan risiko perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar *dividend payout* lebih kecil, karena perusahaan yang berisiko tinggi memiliki profitabilitas untuk mengalami laba yang turun.

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh Beta terhadap kebijakan dividen menunjukkan terdapat pengaruh yang positif akan tetapi tidak signifikan. Berdasarkan teori *risk and return*, semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan maka akan semakin besar *return* yang diinginkan oleh investor. Apabila risiko yang semakin tinggi tidak diimbangi dengan return yang tinggi pula, maka tidak akan pernah ada investor yang mau berinvestasi di perusahaan tersebut. *Return* perusahaan bisa berupa dividen ataupun *capital gain*. Namun berdasarkan pada *bird-in-the-hand theory*, investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dengan demikian semakin tinggi risiko perusahaan maka *dividend payout* makin rendah. Hal ini menyimpulkan bahwa risiko perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

H₅ : Risiko Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

3. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode analisis yakni tahun 2009-2012. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria dalam penelitian ini diantaranya menerbitkan laporan keuangan. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) cabang Pekanbaru. serta www.idx.co.id.

Untuk menguji hipotesis digunakan alat analisis regresi berganda, pengujian asumsi regresi yang digunakan dalam menguji hipotesis yaitu dengan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas), uji kelayakan model, dan koefisien determinasi.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Kebijakan Dividen

Dividen adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ini dihitung dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Besarnya DPR diukur dengan pembagi antara dividen per lembar dengan laba per lembar saham. Rumus:

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100$$

2. Arus Kas

Variabel independen pertama adalah arus kas. Arus kas operasi adalah selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas yang berasal dari aktifitas operasi selama satu tahun buku. Variabel arus kas ini diukur dengan menggunakan total arus kas dari aktifitas operasi. Variabel arus kas yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan satuan rupiah.

3. Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan kas dan pos lancar lain yang sifatnya hampir mendekati kas yang berguna untuk memenuhi semua kewajiban yang akan segera jatuh tempo. Proksi likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* yang diukur melalui perbandingan *current assets* (aktiva lancar) dengan *current liabilities* (utang lancar).

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

4. Rentabilitas

Rentabilitas adalah kemampuan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas diukur dengan *return on investment*, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan ke seluruh aktiva perusahaan.

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki. Untuk memberikan kriteria yang pasti mengenai ukuran suatu perusahaan, digunakan rumus :
Ukuran perusahaan = Log total assets

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif atau statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel-variabel penelitian yang terdiri *dividend payout ratio*, arus kas, likuiditas, rentabilitas, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan. Analisis data penelitian dilakukan terhadap 17 perusahaan manufaktur pada tahun 2009-2012 yang memenuhi kriteria pemilihan sampel. Dalam penelitian ini, data mentah didapatkan dari situs www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com. Data yang didapat tersebut diolah dengan menggunakan program SPSS versi 17.

Variabel kebijakan dividen nilai terendah yang diperoleh adalah sebesar 0,07 sedangkan nilai tertinggi sebesar 57,69 dan nilai rata-rata sebesar 28,7024 dengan standar deviasi sebesar 16,34954. Untuk arus kas nilai terendah yang diperoleh adalah sebesar -325.050 sedangkan nilai tertinggi 10.440.274 dan nilai rata-rata sebesar 1.089.368,371 dengan standar deviasi sebesar 1.922.632,151. Untuk likuiditas nilai terendah yang diperoleh adalah sebesar 0,5805 sedangkan nilai tertinggi 11,7429 dan nilai rata-rata sebesar 2,200289 dengan standar deviasi sebesar 2,1206051. Untuk

6. Risiko Perusahaan

Variabel risiko perusahaan diberi symbol Beta (β). Risiko perusahaan diukur menggunakan beta. Untuk menghitung beta saham menggunakan rumus :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i (R_m) + e_i$$

ukuran rentabilitas nilai terendah yang diperoleh adalah sebesar 0,0048 sedangkan nilai tertinggi 0,4156 dan nilai rata-rata 0,121712 dengan standar deviasi sebesar 0,0948153. Untuk ukuran perusahaan nilai terendah yang diperoleh 5,5500 sedangkan nilai tertinggi 7,7016 dan nilai rata-rata sebesar 6,517992 dengan standar deviasi 0,6010166. Untuk risiko perusahaan nilai terendah yang diperoleh -0,0296 sedangkan nilai tertinggi 0,1951 dan nilai rata-rata sebesar 0,021082 dengan standar deviasi 0,0391985.

Uji Normalitas Data

Uji Normalitas Data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal digunakan analisis non-parametrik Kolmogorov Smirnov (KS).

Hasil menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *Kolmogorov-Smirnov* mempunyai nilai signifikan 0,893. Hasil ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2011:105). Dalam analisis regresi ganda, maka akan terdapat dua atau lebih variabel bebas atau variabel independen yang diduga akan mempengaruhi variabel dependennya. Pendugaan tersebut akan dapat dipertanggungjawabkan apabila tidak adanya hubungan yang linear (multikolinearitas) di antara variabel-variabel independen.

Berdasarkan uji multikolinearitas diperoleh bahwa semua variabel independen mempunyai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) tidak lebih dari 10. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas (Ghozali, 2011:139). Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dilihat melalui hasil uji statistik.

Uji statistik yang digunakan adalah dengan *Uji Glejser*, yakni meregresikan absolut nilai residual sebagai variabel dependen dengan variabel independen. Jika probabilitas

signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% maka tidak terdapat heteroskedastisitas (Ghozali, 2011:143).

Berdasarkan uji glejser terlihat bahwa nilai signifikan untuk semua variabel lebih dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Uji Regresi

Penelitian ini menggunakan metode *enter*, dimana semua variabel independen digunakan untuk menjelaskan variabel dependen. Dalam penelitian ini menggunakan model analisis regresi linear berganda dengan menggunakan variabel independen yaitu arus kas, likuiditas, rentabilitas, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan untuk menjelaskan variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

$$\text{DPR} = 37,708 + 0,000003\text{CF} + 3,634\text{CR} - 25,499\text{ROI} - 2,562\text{SIZE} - 13,837\text{RISK}$$

Dari model regresi linier berganda tersebut, dapat disimpulkan:

1. Konstanta bernilai 37,708. Hal ini menunjukkan bahwa jika tidak ada pengaruh variabel independen yaitu arus kas, likuiditas, rentabilitas, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan, maka kebijakan dividen akan tetap sebesar 37,708.
2. Variabel arus kas sebesar 0,000003 berarti peningkatan 1 satuan pada variabel arus kas akan menyebabkan kebijakan dividen meningkat sebesar 0,000003

- apabila faktor-faktor lainnya dianggap konstan.
3. Variabel likuiditas sebesar 3,634 berarti peningkatan 1 satuan pada variabel likuiditas akan menyebabkan kebijakan dividen meningkat sebesar 3,634 apabila faktor-faktor lainnya dianggap konstan.
 4. Variabel rentabilitas sebesar -25,499 berarti peningkatan 1 satuan pada variabel rentabilitas akan menyebabkan kebijakan dividen turun sebesar 25,499 apabila faktor-faktor lainnya dianggap konstan.
 5. Variabel ukuran perusahaan sebesar -2,562 berarti peningkatan 1 satuan pada variabel ukuran perusahaan akan menyebabkan kebijakan dividen meningkat sebesar -2,562 apabila faktor-faktor lainnya dianggap konstan.
 6. Variabel risiko perusahaan sebesar -13,837 berarti peningkatan 1 satuan pada variabel risiko perusahaan akan menyebabkan kebijakan dividen meningkat sebesar -13,837 apabila faktor-faktor lainnya dianggap konstan.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Untuk menguji apakah model regresi layak maka dilakukan uji kelayakan model (*goodness of fit*) dari tabel ANOVA, didapat nilai F hitung sebesar 4,695 dengan signifikansi 0,001. Nilai F tabel diperoleh dengan menggunakan rumus $=FINV(0.05,5,56)$ di *microsoft excel* dengan hasil 2,380. Dengan demikian diketahui $F \text{ hitung } 4,695 > F \text{ tabel}$

2,380 dengan signifikansi $0,001 < 0,05$. Artinya adalah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Hasil koefisien determinasi nilai R^2 merupakan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,295. Artinya adalah bahwa sumbangan pengaruh variabel independen (arus kas, likuiditas, rentabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko perusahaan) terhadap variabel dependen (kebijakan dividen) adalah sebesar 29,5%, sedangkan sisanya sebesar 70,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Arus Kas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis ke-1 (H_{a1}), penelitian ini arus kas memiliki nilai t sebesar 1,998 dan nilai signifikansi sebesar 0,051. Nilai $t_{hitung} 1,998 < t_{tabel} 2,003$, nilai t tabel didapat dengan menggunakan rumus $=TINV(0.05,56)$ di *microsoft excel*. dan nilai sig 0,051 $> 0,05$ ini berarti bahwa variabel arus kas tidak berpengaruh signifikan pada level 5%. Hal ini berarti H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian terhadap hipotesis ke-2 (H_{a2}) pada penelitian ini

berhasil menemukan adanya pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Dari hasil pengolahan data diperoleh likuiditas memiliki nilai t sebesar 4,184 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai t_{hitung} $4,184 > t_{tabel}$ 2,003 dan nilai sig $0,000 < 0,05$ ini berarti menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan pada level 5%. Hal ini berarti H_{02} ditolak dan H_{a2} diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Rentabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian pengujian terhadap hipotesis ke-3 (H_{a3}) ini tidak berhasil menemukan adanya pengaruh rentabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dari hasil pengolahan data diperoleh besarnya rentabilitas memiliki nilai t sebesar 0,071 dan nilai signifikansi sebesar 0,944. Nilai t_{hitung} $-1,286 > t_{tabel}$ $-2,003$ dan nilai sig $0,204 > 0,05$ ini berarti menunjukkan bahwa variabel rentabilitas tidak berpengaruh signifikan pada level 5%. Hal ini berarti H_{03} diterima dan H_{a3} ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel rentabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian terhadap hipotesis ke-4 (H_4) pada penelitian ini tidak berhasil menemukan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Dari hasil

pengolahan data diperoleh besarnya nilai t sebesar $-0,567$ dan nilai signifikansi sebesar 0,573. Nilai t_{hitung} $-0,567 > t_{tabel}$ $-2,003$ dan nilai sig $0,573 > 0,05$ ini berarti bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada level 5%. Hal ini berarti H_{04} diterima dan H_{a4} ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Risiko Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian pengujian terhadap hipotesis ke-3 (H_{a3}) ini tidak berhasil menemukan adanya pengaruh rentabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dari hasil pengolahan data diperoleh besarnya risiko perusahaan memiliki nilai t sebesar $-0,292$ dan nilai signifikansi sebesar 0,771. Nilai t_{hitung} $-0,292 > t_{tabel}$ $-2,003$ dan nilai sig $0,771 > 0,05$ ini berarti bahwa variabel risiko perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada level 5%. Hal ini berarti H_{05} ditolak dan H_{a5} diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel risiko perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara arus kas, likuiditas, rentabilitas, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan terhadap kebijakan dividen pada

perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2012.

Berdasarkan hasil pengujian statistik dengan menggunakan regresi linier berganda, maka kesimpulan yang diperoleh sebagai berikut.

1. Hasil uji kelayakan model (*goodness of fit*) berhasil membuktikan bahwa seluruh variabel independen yaitu arus kas, likuiditas, rentabilitas, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Berdasarkan hasil pembahasan atas pengujian hipotesis 1., dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen.
3. Berdasarkan hasil pembahasan atas pengujian hipotesis 2, dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.
4. Berdasarkan hasil pembahasan atas pengujian hipotesis 3, dapat disimpulkan bahwa variabel rentabilitas tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen.
5. Berdasarkan hasil pembahasan atas pengujian hipotesis 4, dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Dividen.
6. Berdasarkan hasil pembahasan atas pengujian hipotesis 5, dapat disimpulkan bahwa variabel risiko perusahaan tidak

berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen.

7. Nilai *Adjusted R Square* didalam penelitian ini adalah sebesar 29,5% yang berarti bahwa variabel kebijakan dividen dijelaskan oleh variabel arus kas, likuiditas, rentabilitas, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan sebesar 23,2%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 70,5% dijelaskan oleh variabel lain seperti harga saham, pertumbuhan perusahaan dan lain-lain diluar variabel yang digunakan didalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Aljannah, Regina Ariesta. 2010. Analisis Pengaruh Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Terhadap Dividen. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ardiyos. 2010. *Kamus Besar Akuntansi*. Jakarta: Citra Harta Prima.
- Atmaja, L. S. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Erman, Aldy Zul. 2011. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Riau. Pekanbaru.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan*

- Program SPSS*. Edisi kelima. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, D.R. dan Hadinugroho, B. (2009). “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Fokus Manajerial*. Vol.7, No.1, 64-71.
- Hardinata. 2006. Pengaruh Arus Kas, Likuiditas dan Rentabilitas Perusahaan Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Riau. Pekanbaru.
- Husnan, Suad dan Eny Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, BPFE, Edisi 4, Yogyakarta.
- Ipaktri, Munsu. 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Likuiditas dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Lampung. Bandar Lampung
- Kasmir. (2009). “*Analisis Laporan Keuangan*”. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kurniawati W. 2005. Optimasi pengembangan perikanan purse seine di PPN Pemangkat Kabupaten Sambas Provinsi Kalimantan Barat [*tesis*]. Bogor: Program Pascasarjana, Institut Pertanian Bogor. hlm 13-14.
- Nursalam, Machfud. 2012. “Pengaruh Arus Kas Bersih, Rentabilitas Modal Sendiri, dan Likuiditas terhadap Dividen Payuot Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI”. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Padang.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sari, Ratih Fitria. 2010. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Van Horne, J. C., dan Wachowicz, J. J. 2010. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Edisi 12 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- www.idx.co.id