

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2011-2013**

Oleh:

Ridy Argi Hasugian

Pembimbing : Yesi Mutia Basri dan Alfiati Silfi

Faculty of Economics, Riau University, Pekanbaru, Indonesia

email : ridyargi@yahoo.com

*Factors Affecting The Dividend Policy in Manufacturing Company in
Indonesia Stock Exchange Year 2011-2013*

ABSTRACT

The purpose of this study was to examine the effect of Net Income, Operating Cash Flow and Growth Company of the Dividend Policy in Manufacturing Company. The population in this study were all manufacturing companies engaged in Manufacturing Industry in Indonesia Stock Exchange and using financial statements in 2011 and 2013 as many as 142 companies, but based on the above criteria there are only 26 companies. Data analysis method using multiple linear regression analysis. Based on the analysis, the conclusions of this research are: 1) Net Income has significant negative effect on the Dividend Payout Ratio (DPR); 2) Operating Cash Flow has positive and significant effect on the Dividend Payout Ratio (DPR); 3) Growth Company has significant negative effect on the Dividend Payout Ratio (DPR); and 4) The coefficient of determination is 19.2%, it means that 19,2% of dependent variable is affected by the independent variable, while 80.8% are influenced by variables outside of the variables examined in this study.

Keywords : Dividend Policy, Net Income, Operating Cash Flow and Growth Company

PENDAHULUAN

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen

yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk melakukan investasi kembali yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas

perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan Kebijakan Dividen.

Penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mengolah bahan mentah menjadi barang jadi. Berdasarkan faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh manajemen dan keputusan investor yang didasarkan pada kinerja keuangan maka penelitian ini mengidentifikasi variabel-variabel yang diduga berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen, diantaranya adalah Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Perusahaan.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pemberian dividen oleh perusahaan adalah Laba Bersih yang dihasilkan perusahaan. Kaitan antara Laba Bersih dengan Kebijakan Dividen adalah Laba Bersih sebagai keuntungan perusahaan merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan direksi, walaupun untuk membayar dividen perusahaan rugi pun dapat melaksanakannya, karena adanya cadangan dalam bentuk laba ditahan. Namun jika Laba Bersih yang diperoleh perusahaan jumlahnya besar, maka manajemen perusahaan cukup leluasa dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Penelitian mengenai pengaruh Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen diantaranya dilakukan oleh Prihantoro (2003) menyatakan bahwa Laba Bersih tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen sementara menurut Christi dan Wijayanti (2013) menyatakan

berpengaruh signifikan. Hasil penelitian Prihantoro (2003) dan Wijayanti (2013) yang berbeda menimbulkan adanya kesenjangan hasil penelitian (*research gap*).

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi pemberian dividen kepada pemegang saham adalah Arus Kas Operasi. Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen karena berkaitan dengan likuiditas perusahaan yang 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 pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang menaikkan pembayaran dividen akan dipandang mempunyai harapan baik di masa akan datang, karena harapan arus kas yang semakin meningkat yang dapat digunakan dalam pembayaran dividen. Sehingga dividen dapat memberikan informasi mengenai arus kas di masa yang akan datang.

Peneliti sebelumnya yang meneliti mengenai pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen diantaranya dilakukan oleh Prihantoro (2003), Hery (2009) dan Christi dan Wijayanti (2013) menyatakan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Faktor lainnya yang mempengaruhi dividen adalah Pertumbuhan Perusahaan. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayarkan dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha

mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bias diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut. Dengan demikian Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh yang negative terhadap Kebijakan Dividen. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor.

Penelitian mengenai pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen diantaranya oleh Damayanti dan Fatchan (2006) yang menyimpulkan bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh negative namun signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan penelitian Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian Damayanti dan Fatchan (2006) dan Wahidahwati (2002) yang berbeda menimbulkan adanya kesenjangan hasil penelitian (*research gap*).

Berdasarkan fenomena empiris dan adanya *research gap* dalam penelitian ini, maka permasalahan (*research problem*) dalam penelitian ini juga ditunjukkan karena adanya ketidakpastian kinerja perusahaan yang sangat fluktuatif yang ditandai dengan berfluktuasinya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan Manufaktur selama periode 2011-2013. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali

pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen kas pada bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini adalah replikasi dari penelitian Christi dan Wijayanti (2013) namun objek yang diteliti berbeda yaitu pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia serta periode pengamatan yang berbeda yaitu tahun 2011-2013.

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah tersebut di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul “**Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013**”

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah, maka penulis merumuskan masalah tersebut sebagai berikut : Apakah Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur?

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur.

TELAAH PUSTAKA

Kebijakan Dividen

Stice et al. (2009) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Terkait dengan dividen terdapat 3 tanggal penting, yaitu pengumuman, pencatatan, dan pembayaran/pembagian.

Rasio yang berkaitan dengan dividen adalah *Dividend Payout Ratio* (Riyanto, 2007:90) yaitu besarnya dividen yang diberikan perusahaan kepada para investor per lembar saham yang terjual. Faktor-faktor yang menjadi pertimbangan dalam perhitungan *dividen payout ratio* adalah jumlah lembar saham dan jumlah lembar saham saat ini. Maka dapat disimpulkan bahwa dividen payout ratio merupakan rasio yang menggambarkan besarnya dividen yang harus dibayar emiten berdasarkan jumlah lembar saham yang terjual.

Laba Bersih

Menurut PSAK Nomor 1 informasi laba diperlukan untuk menilai perubahan potensi sumberdaya ekonomis yang mungkin dapat dikendalikan di masa depan menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada, dan untuk perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya (IAI 2009). Bagi pemilik saham dan atau investor, laba berarti peningkatan nilai ekonomis (*wealth*) yang akan diterima, melalui pembagian dividen. Laba juga digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan selama periode tertentu yang pada umumnya menjadi perhatian pihak-pihak tertentu terutama dalam menaksir kinerja atas pertanggungjawaban manajemen dalam pengelolaan sumberdaya yang dipercayakan kepada mereka, serta dapat dipergunakan untuk memperkirakan prospeknya di masa depan.

Pada lingkungan pasar modal, laporan keuangan yang dipublikasikan merupakan sumber informasi sangat penting yang

dibutuhkan oleh sebagian besar pemakai laporan dan atau pelaku pasar serta pihak-pihak yang berkepentingan dengan emiten untuk mendukung pengambilan keputusan. Dari beberapa informasi yang diperoleh di laporan keuangan, biasanya laba menjadi pusat perhatian pihak pengguna. Laba yang dipublikasikan dapat memberi respon yang bervariasi, yang menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap informasi laba.

Arus Kas

Laporan arus kas adalah laporan yang memuat perubahan posisi kas dan setara kas perusahaan pada suatu periode tertentu yang diakibatkan oleh aktiivtas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan dari suatu instansi/organisasi dalam suatu format yang merekonsiliasi saldo kas pada awal dan akhir suatu periode (Kieso dan Weygandt, 2005:247).

Arus kas terdiri dari arus kas yang berasal dari dan digunakan untuk aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Penyajian/ pengklasifikasian arus kas dari aktivitas-aktivitas tersebut dilakukan dengan cara yang paling sesuai dengan bisnis instansi/organisasi tersebut.

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan

melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan yang tumbuh pesat lebih banyak mengandalkan dari modal eksternal. Dalam biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk menerbitkan surat hutang, yang mendorong perusahaan lebih banyak mengandalkan hutang. Namun dalam pertumbuhan penjualan yang dialami perusahaan, juga terdapat ketidakpastian yang lebih besar, sehingga ia menghindari risiko yang ditimbulkan hutang. Menurut Houston dan Brigham (2006:39) pertumbuhan penjualan adalah:

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Weston dan Copeland, 2006:175).

Adapun rumus pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut

$$\text{Growth} = \frac{\text{Net Sales}_t - \text{Net Sales}_{t-1}}{\text{Net Sales}_{t-1}} \times 100\%$$

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis Pengaruh Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Hery (2009) laba adalah suatu jumlah di mana perusahaan dapat mengembalikan ke investornya dan masih menyisakan untuk perusahaan pada akhir periode untuk dibawa ke periode berikutnya. Laba

diukur sebagai selisih antara arus masuk sumber daya (pendapatan dan keuntungan) dan arus keluar (beban dan kerugian) selama periode waktu tertentu. Menurut Ghazali dan Anis (2007), informasi tentang laba perusahaan dapat digunakan di antaranya sebagai indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat pengembalian (*rate of return on invested capital*), dan sebagai dasar pembagian dividen.

Revee, et al.(2010:144) yaitu laba dalam jumlah yang besar tidak selalu berarti bahwa perusahaan dapat membayar dividen. Hal tersebut dikarenakan saldo akun kas dan laba ditahan sering kali tidak berkaitan. Dengan demikian, sejumlah laba ditahan tidak berarti terdapat kas yang tersedia untuk membayar dividen. Menurut Stice, et al. (2009:283) untuk perusahaan perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi, laba yang positif tidak menjamin adanya arus kas. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat menggunakan kas dalam jumlah yang besar untuk memperbesar persediaan. Perusahaan tersebut lebih banyak menghabiskan dari pada menghasilkan kas walaupun perusahaan memperoleh laba yang positif. Sehingga hal ini dapat menyulitkan perusahaan untuk membayar utang dan untuk memenuhi keinginan investor akan dividen kas.

Penelitian mengenai pengaruh Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen diantaranya dilakukan oleh Christi dan Wijayanti (2013) menyatakan bahwa Laba Bersih berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen (Riyanto, 2007).

Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham, 2006) Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen yang diharapkan oleh investor.

Penelitian yang menganalisis pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen diantaranya Prihantoro (2003), Hery (2009) dan penelitian Christi dan Wijayanti (2013) menyatakan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen karena berkaitan dengan likuiditas perusahaan yang 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 pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

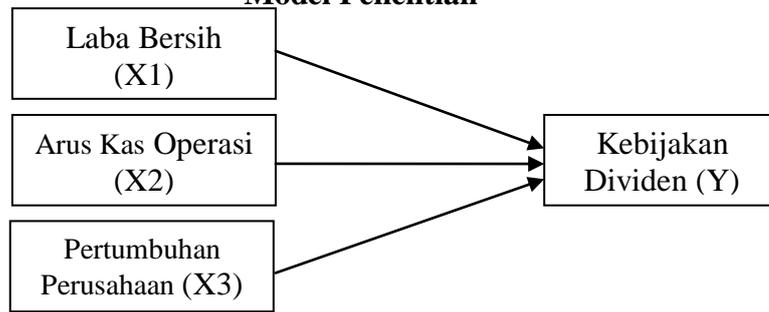
Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk

membayai Pertumbuhan Perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan akan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan *earning*-nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat Pertumbuhan Perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, berarti makin rendah *dividend payout ratio*-nya (Riyanto, 2007). Dalam teori residual dividen, perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dengan kata lain, apabila perusahaan lebih memilih untuk membiayai proyek yang menguntungkan maka dividen yang dibayarkan akan lebih rendah.

Penelitian mengenai pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dilakukan oleh Damayanti dan Fatchan (2006) yang menemukan bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh negative signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Adapun model penelitian ini adalah :

Gambar 1
Model Penelitian



Berdasarkan kerangka pemikiran dan model penelitian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H1 : Laba Bersih berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
- H2 : Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
- H3 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang usaha Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan menggunakan laporan keuangan 2011 dan 2013 sebanyak 142 perusahaan. Teknik penarikan sampel *purposive sampling*. Populasi penelitian ini adalah 142 perusahaan, namun berdasarkan kriteria tersebut di atas hanya ada 26 perusahaan yang memenuhi kriteria. Adapun data yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berbentuk laporan keuangan seperti Neraca, Laporan Rugi Laba, Laporan Arus Kas dan informasi internet serta dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Sumber data yang digunakan adalah terbitan yang dikeluarkan oleh Pusat Informasi

Pasar Modal (PIPM), Bursa Efek Indonesia dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* berupa laporan keuangan perusahaan seperti Neraca, Laporan Rugi Laba, Laporan Arus Kas Tahun 2011-2013.

Metode yang dipakai untuk menganalisis variabel-variabel dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda, guna mengetahui arah, pengaruh, dan kekuatan hubungan dari variabel independen terhadap variabel-variabel dependen. Adapun model dasar dari regresi linier berganda dari penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Dimana :

- α = konstanta
- β = koefisien regresi variabel independen
- Y = Kebijakan Dividen
- X_1 = Laba Bersih
- X_2 = Arus Kas Operasi
- X_3 = Pertumbuhan Perusahaan
- e = error

Suatu penelitian harus memenuhi asumsi regresi linier klasik atau asumsi klasik, yaitu tidak terjadi gejala multikolinieritas, heterokedastisitas, autokorelasi dan memiliki distribusi yang normal maupun mendekati normal, sehingga didapatkan hasil penelitian yang *Best Linier Unbased Estimation (BLUE)*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

Berdasarkan hasil analisis deskripsi statistik, maka di dalam Tabel 1 berikut akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan didalam penelitian ini:

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

	Laba Bersih	Arus Kas Operasi	Pertumbuhan Perusahaan	Dividen Payout Ratio
N Valid	78	78	78	78
Missing	0	0	0	0
Mean	2045542	1856752	13.87	48.40
Std. Deviation	4465965	3457648	34.69	34.16
Minimum	5977	5100	-73.66	3.49
Maximum	22742000	21250000	204.90	198.56

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, Tahun 2014

Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah pengamatan perusahaan sebanyak 78. Rata-rata dari nilai variabel DPR adalah 48,40 dengan tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 34,16. Nilai DPR tertinggi adalah 198,56 sedangkan nilai terendah adalah 3,49. Dengan rentang nilai minimum dan maksimum yang sangat jauh menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan sampel dalam membagikan dividen sangat berbeda. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan mempunyai kebijakan berbeda dalam membagikan dividen.

Variabel Laba Bersih memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar Rp 5.977 Juta dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar Rp 22.742.000 Juta. Besarnya nilai rata-rata variabel Laba Bersih adalah Rp 2.045.542 Juta dengan nilai standar deviasi sebesar Rp 4.465.965 Juta.

Variabel Arus Kas Operasi memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar Rp 5.100 Juta dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar Rp 21.250.000 Juta. Besarnya nilai rata-rata variabel Arus Kas Operasi adalah Rp 1.856.752 Juta dengan nilai

standar deviasi sebesar Rp 3.457.648 Juta.

Variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar -73,66 % dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 204,90%. Besarnya nilai rata-rata variabel Pertumbuhan Perusahaan adalah 13,87 % dengan nilai standar deviasi sebesar 34,69%.

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, ada dua cara untuk mendeteksinya, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Pengujian normalitas data secara analisis statistik dapat dilakukan dengan menggunakan Uji *Kolmogorov – Smirnov*. Secara multivarians pengujian normalitas data dilakukan terhadap nilai residualnya. Data yang berdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi di atas 0,05 (Ghozali, 2006). Uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 2:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		78
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	30.10514881
Most Extreme Differences	Absolute	.127
	Positive	.127
	Negative	-.070
Kolmogorov-Smirnov Z		1.120
Asymp. Sig. (2-tailed)		.163

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, Tahun 2014

Berdasarkan hasil pada Tabel 2 di atas, data sudah terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada 0.163 yang lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti data residual telah terdistribusi secara normal.

Hasil Uji Asumsi Klasik
Hasil Uji Multikolinearitas

Hasil uji Multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Laba Bersih	.302	3.310
Arus Kas Operasi	.301	3.324
Pertumbuhan Perusahaan	.984	1.016

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, Tahun 2014

Dari Tabel 3 dapat diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai Tolerance di atas 0.1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Hal ini menunjukkan dalam model ini tidak terjadi multikolinearitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4:

Tabel 4
Hasil Uji Durbin-Watson

Model	Durbin-Watson
1	2.146

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, Tahun 2014

Berdasarkan hasil analisis regresi nilai Durbin Watson sebesar 1.440. Dengan DW tabel : dl = 1.5535; du = 1.7129; 4-du = 2.2871 dan 4-dl = 2.4465.

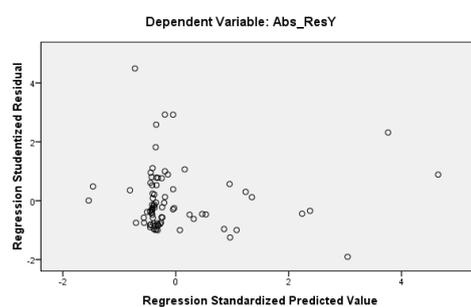
Berdasarkan hasil keputusan, nilai durbin watson model regresi lebih besar dari du dan lebih kecil dari 4-du : $1.7129 < 2.146 < 2,2871$.

Hasil ini menunjukkan bahwa DW terletak pada persamaan kelima $4 < du < 4du$ yakni daerah tidak ada autokorelasi positif atau negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada model penelitian.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas, grafik scatterplot ditunjukkan pada Gambar 3 berikut ini.

Gambar 3
Grafik Scatterplot



Sumber : Data Sekunder yang Diolah, Tahun 2014

Dengan melihat grafik scatterplot di atas, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada

sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Hasil regresi dapat dilihat pada Tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	46.039	4.238	
Laba Bersih	-0.000003	.000	-.436
Arus Kas Operasi	0.000007	.000	.669
Pertumbuhan Perusahaan	-.223	.102	-.226

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, Tahun 2014

Dengan melihat Tabel 5 di atas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 46,039 - 0,000003 \text{ LB} + 0,000007 \text{ AKO} - 0,223 \text{ PP}$$

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut:

1. Konstanta (α) sebesar 46,039
Artinya jika diasumsikan semua variabel independen bernilai nol, maka DPR bernilai sebesar 46,039%.
2. Nilai koefisien regresi variabel Laba Bersih (β_1) adalah -0,000003
Artinya Laba Bersih menunjukkan pengaruh negatif terhadap DPR. Setiap adanya peningkatan laba bersih sebesar 1 rupiah maka akan menurunkan DPR sebesar 0,000003, dan sebaliknya, setiap adanya penurunan laba bersih sebesar 1 rupiah maka akan meningkatkan DPR sebesar 0,000003.

3. Nilai koefisien regresi Variabel Arus Kas Operasi (β_2) adalah 0,000007

Artinya Arus Kas Operasi menunjukkan pengaruh positif terhadap DPR. Setiap adanya peningkatan Arus Kas Operasi sebesar 1 rupiah maka akan meningkatkan DPR sebesar 0,000003, dan sebaliknya, setiap adanya penurunan laba bersih sebesar 1 rupiah maka akan menurunkan DPR sebesar 0,000003.

4. Nilai koefisien regresi Pertumbuhan Perusahaan (β_3) adalah -0,223

Artinya Pertumbuhan Perusahaan menunjukkan pengaruh negatif terhadap DPR. Setiap adanya peningkatan Pertumbuhan Perusahaan sebesar 1 % maka akan menurunkan DPR sebesar 0,223, dan sebaliknya, setiap adanya penurunan laba bersih sebesar 1 % maka akan meningkatkan DPR sebesar 0,223.

Hasil Uji t (Pengujian Hipotesis)

Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Hipotesis

Model	t	Sig.
1 (Constant)	10.864	.000
Laba Bersih	-2.340	.022
Arus Kas Operasi	3.583	.001
Pertumbuhan Perusahaan	-2.190	.032

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, Tahun 2014

Dari Tabel 6 diatas, pembahasan mengenai pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 pada Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai signifikansi Variabel Laba Bersih adalah 0,022. Nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka H1 diterima dan H0 ditolak yang berarti bahwa variabel Laba Bersih berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar -0,000003 dengan nilai signifikansi sebesar 0,022, dimana nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Laba Bersih berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Reeve, et al. (2010:144) yang menyatakan bahwa laba dalam jumlah yang besar tidak selalu berarti perusahaan dapat membayar dividen. Hal tersebut dikarenakan saldo akun kas dan laba ditahan sering kali tidak berkaitan. Dengan demikian, sejumlah laba ditahan tidak berarti terdapat kas yang tersedia untuk membayar dividen. Menurut Stice, et al. (2009:283) untuk perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi, laba yang positif tidak menjamin adanya arus kas. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat menggunakan kas dalam jumlah yang besar untuk memperbesar persediaan. Perusahaan tersebut lebih banyak menghabiskan dari pada menghasilkan kas walaupun perusahaan memperoleh laba yang positif. Sehingga hal ini dapat menyulitkan perusahaan untuk membayar utang dan untuk memenuhi keinginan investor akan dividen kas.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian mengenai pengaruh Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen

yang dilakukan oleh Christi dan Wijayanti (2013) yang menyatakan bahwa Laba Bersih berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Berdasarkan hasil pengujian Hipotesis 2 pada Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai signifikansi Variabel Arus Kas Operasi adalah 0,001. Nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka H2 diterima dan H0 ditolak yang berarti bahwa variabel Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar 0,000007 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001, dimana nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang diajukan dimana Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen (Riyanto, 2007). Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham, 2006) Dengan semakin meningkatnya cash ratio juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen yang diharapkan oleh investor.

Hasil penelitian ini mendukung Penelitian Prihantoro (2003), Hery (2009) dan penelitian Christi dan Wijayanti (2013) yang menganalisis pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen dan menyatakan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen karena berkaitan dengan likuiditas perusahaan yang 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 pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 pada Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai signifikansi Variabel Pertumbuhan Perusahaan adalah 0,032. Nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka H3 diterima dan H0 ditolak yang berarti bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Dari hasil penelitian diperoleh koefisien regresi sebesar -0,223 dengan nilai signifikansi sebesar 0,032, dimana nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Hal ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Riyanto (2007). Menurut Riyanto (2007), Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai Pertumbuhan Perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan akan dana untuk waktu mendatang untuk

membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan *earning*-nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat Pertumbuhan Perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, berarti makin rendah *dividend payout ratio*-nya. Dalam teori residual dividen, perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dengan kata lain, apabila perusahaan lebih memilih untuk membiayai proyek yang menguntungkan maka dividen yang dibayarkan akan lebih rendah.

Tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayarkan dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bias diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian mengenai pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen yang dilakukan oleh Damayanti dan Fatchan (2006)

yang menemukan bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Koefisien Determinasi (R²)

Hasil perhitungan koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 7 berikut.

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.473a	.223	.192

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, Tahun 2014

Berdasar output SPSS tampak bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai Adjusted R² sebesar 0.192. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 19,2% sedangkan sisanya sebesar 80,8% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

PENUTUP

Kesimpulan

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan tiga variabel independen (Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Perusahaan) dan satu variabel dependen (*Dividen Payout Ratio (DPR)*) menunjukkan bahwa :

1. Laba Bersih berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*. Semakin besar laba bersih yang dihasilkan

perusahaan, maka semakin rendah DPR yang dibagikan. Hal ini berarti Laba dalam jumlah yang besar tidak selalu berarti perusahaan dapat membayar dividen. Hal tersebut dikarenakan saldo akun kas dan laba ditahan sering kali tidak berkaitan. Dengan demikian, sejumlah laba ditahan tidak berarti terdapat kas yang tersedia untuk membayar dividen.

2. Arus Kas Operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*. Semakin besar Arus Kas Operasi yang dihasilkan perusahaan, maka semakin besar DPR yang dibagikan. Hal ini dikarenakan dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen.
3. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*. Semakin besar pertumbuhan perusahaan dari segi penjualan, maka semakin rendah DPR yang dibagikan. Hal ini semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai Pertumbuhan Perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan akan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan *earning*-nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya.

Keterbatasan Penelitian

1. Hasil penelitian menunjukkan kecilnya pengaruh Laba Bersih,

Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap variabel dependen yaitu *Dividen Payout Ratio (DPR)* yang dapat diterangkan oleh model regresi hanya sebesar 19,2 % dan sisanya sebesar 80,8 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan.

2. Penelitian ini juga terbatas pada perusahaan pada pengamatan yang relatif pendek yaitu selama tiga tahun dengan sampel yang terbatas yaitu 26 perusahaan.
3. Faktor-faktor yang digunakan sebagai variabel independen hanyalah faktor fundamental perusahaan, sehingga perlu dikembangkan dengan menambahkan faktor-faktor lain seperti variabel makro ekonomi yaitu tingkat inflasi, suku bunga, indeks harga konsumen, serta variabel risiko pasar.

Saran dan Implikasi Penelitian

Saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini adalah:

1. Sebaiknya investor memperhatikan faktor Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Perusahaan dalam menilai kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan.
2. Sebaiknya peneliti selanjutnya perlu menambahkan variabel-variabel lain seperti tingkat inflasi, suku bunga, dan tingkat risiko pasar.
3. Sebaiknya peneliti selanjutnya menambahkan jumlah sampel dan menggunakan sektor selain industri manufaktur
4. Sebaiknya peneliti selanjutnya menambahkan waktu pengamatan menjadi 5 tahun atau lebih lama.

Implikasi Teoritis penelitian ini adalah bahwa Penelitian ini telah membuktikan adanya pengaruh yang signifikan dari Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Artinya setiap adanya perubahan Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Perusahaan maka akan menyebabkan perubahan yang signifikan pada Kebijakan Dividen.

Implikasi praktis penelitian ini adalah bagi investor yang ingin menanamkan modalnya untuk memperoleh dividen dapat melihat Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan juga Pertumbuhan Perusahaan, karena berdasarkan hasil penelitian, Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan juga Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap DPR. Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, diantara adalah sebagai berikut: Perlu menambahkan variabel-variabel lain seperti tingkat inflasi, suku bunga, dan tingkat risiko pasar dan menambahkan jumlah sampel dalam waktu pengamatan yang lebih lama sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2005. *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Erlangga, Jakarta.
- Christi, Imelda dan Inung Wijayanti, 2013, *Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen Studi Kasus pada Bank-Bank Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Akuntansi & Bisnis, Vol. 1 No. 1 September 2013 ISSN 2354-5550 16

- Ghozali, Imam dan Anis Chariri. 2007. *Kamus Akuntansi*. Jakarta: PT Mario Grafika
- Hery. 2009. *Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas*. Akuntabilitas, Vol. 9, No.1, September : 10-16.
- Husnan, Suad, 2008, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Cetakan Kedua, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2009, *Standar Akuntansi Keuangan*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Kieso, Donald E. , Jerry J. Weyandt dan Terry D. Warfield. 2005. *Akuntansi Intermediate*. Jilid 1. Jakarta : Erlangga
- Prihantoro, 2003, *Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*, Jurnal Ekonomi & Bisnis NO. 1, Jilid 8, Tahun 2003
- Reeve, J. M. , et al. 2010. *Pengantar Akuntansi*, Salemba Empat, Jakarta
- Riyanto, Bambang, 2007, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kelima, BPFE UGM, Yogyakarta
- Stice, E.K., Stice, J.D., dan Skousen, K.F., 2009. *Intermediate Accounting*, Edisi Ke Limabelas, Prenhallindo, Jakarta
- Wahidahwati, 2002, *Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict : Analisis Persamaan Simultan Non Linier Dari Kepemilikan Manajerial*, Penerimaan Resiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen”, Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi V, Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Weston, J. Fred. Thomas E. Copeland, 2006, *Manajemen Keuangan*, Jilid 1, Edisi Keduabelas, Terjemahan Erwan Dukat, Penerbit Binarupa Aksara