



**PENGARUH LABA AKUNTANSI, ARUS KAS OPERASI,
DAN LEVERAGE TERHADAP DIVIDEN KAS
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Yovan .S

yovansuryono@gmail.com

Yustina Triyani

yustina.kamidi@kwikkiangie.ac.id

ABSTRAK

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dimana di dalamnya terdapat dua kepentingan yang saling bersinggungan. Apabila perusahaan membagikan dividen maka akan mengurangi dana untuk investasi pengembangan perusahaan. Dalam hal ini diperlukan kebijakan penentuan alokasi laba yang optimal sebagai dividen atau dana untuk pengembangan usaha. Tujuan penelitian ini untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi pembagian dividen kas. Penelitian ini mengambil tiga variabel yang diduga dapat memengaruhi pembagian dividen kas. Variabel-variabel tersebut adalah laba akuntansi, arus kas operasi dan *leverage*.

Teori yang menjelaskan determinan pembagian dividen kas, yaitu *smoothing theory* yang mengungkapkan bahwa laba yang stabil menyebabkan pembagian dividen yang stabil juga, teori keuangan yang mengungkapkan bahwa dana yang bisa dibagikan sebagai dividen merupakan kelebihan dana yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah keperluan investasi di masa mendatang dan *residual theory of dividends* yang menjelaskan kondisi alternatif penggunaan laba untuk investasi yang menyebabkan berkurangnya kemungkinan kebijakan dividen.

Penelitian ini menggunakan metode observasi terhadap data sekunder. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Objek penelitian adalah 34 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *time effects*, uji asumsi klasik, analisis regresi ganda dengan uji F, uji t dan R².

Dari hasil uji kesamaan koefisien dan asumsi klasik, data yang digunakan lolos dalam masing-masing pengujian. Hasil uji F menemukan bahwa laba akuntansi, arus kas operasi dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap dividen kas. Hasil uji t menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh secara positif signifikan, arus kas operasi berpengaruh secara positif signifikan dan *leverage* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap dividen kas. Hasil uji R² menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yang digunakan dapat menjelaskan dividen kas sebesar 18,7%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Kesimpulan penelitian ini adalah terdapat cukup bukti bahwa laba akuntansi berpengaruh secara positif terhadap dividen kas, arus kas operasi berpengaruh secara positif dan *leverage* berpengaruh secara negatif terhadap dividen kas.

Kata Kunci : Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, *Leverage*, Dividen Kas

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang. Tidak diperbolehkan untuk menyalin atau mendistribusikan kembali tanpa izin IBIKKG.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengemukakan sumber.
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



ABSTRACT

Dividend policy is one of the measures taken by the management company in which there are two interests intersected. If the company distributes dividends, it will reduce funds for company development investment. In this case the policy to determine optimal allocation of profits as dividends or funds for business development is necessary. The purpose of this research is to examine the factors that influence the distribution of cash dividends. This research took three variables that could be expected to influence the distribution of cash dividends. These variables are accounting earnings, operating cash flow and leverage.

Theories that explain the determinants of the distribution of cash dividends, ie smoothing theory which reveals that stable profit led to stable distribution of dividends, financial theory which reveals that the funds can be distributed as dividends represent the excess of the proceeds of the company's operations after investment purposes in the future and lastly residual theory of dividends which describes the use of alternative conditions for investment income that reduces the possibility of dividend policy.

This research used observation method to secondary data. The objects of this research are 34 manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange period 2011-2013. The analysis technique used in this research are time effects test, classical assumption test, multiple regression analysis that are F test, t test and R².

From the test results of equality coefficient and classical assumption, data used in this research were qualified in each test. F-test found that accounting earnings, operating cash flow and leverage simultaneously affect the cash dividend. T test results showed that accounting earnings has significantly positive effect, operating cash flow has significantly positive influence and leverage has significantly negative effect against cash dividends. R² test results showed that all the independent variables used may explain the cash dividend by 18.7%, while the rest is explained by other variables that were not used in this study.

The conclusion of this research are there is sufficient evidence that accounting earnings has positive effect against cash dividend, operating cash flow has positive effect against cash dividend, and leverage has negative effect against cash dividend.

Keywords : Accounting Earning, Operating Cash Flow, Leverage, Cash Dividend

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pada tahun 2012 PT BW Plantation Tbk (BWPT) memperoleh laba bersih Rp262,18 miliar dan membagikan dividen kas pada akhir tahun 2013 sebesar Rp12 per lembar saham. Akan tetapi pada tahun buku 2013 PT BWPT mengalami penurunan laba bersih sebesar 30,67% menjadi Rp181,78 miliar sehingga pembagian dividen kas juga mengalami penurunan menjadi Rp6 per lembar saham. Dari fenomena yang didapatkan melalui berita dari SindoNews ini, dapat dilihat bahwa besarnya laba bersih memiliki dampak pada besarnya dividen kas yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya.

Haruskah perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya? Mungkin jawaban dari pertanyaan ini tergantung pada akibat dari dibayarkannya atau tidak dividen tersebut yang pada akhirnya menghasilkan perhatian kepada kebijakan dividen. Pentingnya pembayaran dividen dan dampak yang dihasilkan telah banyak dibahas baik secara teoritis maupun empiris oleh, Lintner (1956), Gordon (1959), Ho (2003), dan masih banyak lagi. Walaupun demikian, Black (1976) dalam penelitiannya mengenai dividen menyatakan bahwa, "The harder we look at the dividend picture the more it seems like a puzzle, with pieces that just



don't fit together". Lebih lanjut Brealey *et al* (2008:273) dalam Gustav (2012 : 2) menyatakan kontroversi pembayaran dividen merupakan salah satu dari sepuluh masalah utama dalam bidang keuangan yang belum terpecahkan dan penelitian lebih jauh sangatlah penting untuk menambah pemahaman mengenai subjek ini.

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dimana di dalamnya terdapat dua kepentingan yang saling bersinggungan. Jika perusahaan mengambil keputusan untuk membagi dividen pada para pemegang saham, maka akan dapat mengurangi laba ditahan pada perusahaan. Sebaliknya bagi para pemegang saham dividen merupakan suatu bentuk imbal hasil atas modal yang ditanamkannya. Investasi dalam bentuk saham sendiri akan menghasilkan dua macam keuntungan bagi investor, yaitu keuntungan dalam bentuk dividen dan *capital gain*. *Capital gain* diperoleh dari selisih harga saat saham dibeli investor dan saat saham dijual investor. Sedangkan dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan (Purwoko, 2014:2).

Kebanyakan investor umumnya lebih memilih dividen yang berupa kas dibanding dengan *capital gain*. Perilaku ini diakui oleh Gordon-Lintner sebagai "The bird in the hand theory" bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Artinya investor menginginkan sesuatu yang pasti berupa dividen berupa kas dibanding hasil keuntungan dari *capital gain* yang tidak pasti setiap periodenya (Irawan, 2012:4).

Untuk membayar dividen suatu perusahaan harus menganalisis faktor – faktor yang memengaruhi alokasi laba untuk dividen atau untuk laba ditahan. Ada faktor utama yang harus dipertimbangkan, misalnya ketersediaan kas, karena walaupun perusahaan memperoleh laba namun jika uang kas tidak mencukupi maka ada kemungkinan perusahaan memilih menahan laba tersebut untuk diinvestasikan kembali bukan diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Untuk menggunakan alokasi laba sebagai pembagian dividen atau sebagai dana untuk pertumbuhan perusahaan perlu diketahui berapa laba bersih yang diperoleh perusahaan dan dari laba tersebut berapa yang akan dibagikan sebagai dividen (Herminingrum dan Siregar, 2009:2).

Contoh fenomena seperti diberitakan pada Kompas, Freeport Indonesia kembali tidak membayarkan dividen untuk tahun 2014. Kebijakan untuk tidak membagi dividen ini merupakan tahun ketiga, setelah terakhir dividen dibagikan pada tahun 2011. Alasan tidak membagi dividen ini dikemukakan oleh juru bicaranya, pertama pihak Freeport masih fokus menyelesaikan proyek underground mining, yang membutuhkan investasi besar senilai 15 miliar dollar AS. Kedua arus kas Freeport Indonesia untuk tahun kinerja 2014 negatif sehingga perlu meminjam dana dari Freeport McMoRan untuk kegiatan tambang dan komitmen investasi. Dapat disimpulkan bahwa kebutuhan investasi dan arus kas perusahaan menjadi faktor yang menentukan, walaupun laba Freeport Indonesia dilaporkan melalui laporan keuangan Freeport McMoRan 2014 mencapai 719 miliar dollar AS.

Chay dan Suh (2005) dalam Faruk (2014 : 2) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan pada negara yang berbeda cenderung berbeda juga karena dibatasi oleh beragamnya isu sosial, ekonomi dan hukum. Contohnya, Ho (2003) mengklaim bahwa ukuran perusahaan di Australia dan likuiditas di Jepang memiliki pengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Oleh karena itu, faktor yang memengaruhi dividen biasanya tergantung dari masing-masing negara dan karakteristik dari perusahaan itu sendiri seperti, ukuran perusahaan, *financial leverage*, biaya likuidasi, profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, struktur kepemilikan dan lain-lain.

Laba bersih atau disebut juga laba akuntansi adalah laba yang didapatkan dari proses laporan keuangan, yaitu selisih dan hasil penjualan setelah dikurangi dengan harga pokok dan biaya-biaya operasi perusahaan. Laba bersih tertera pada laporan keuangan tahunan (*annual reports*) yang menunjukkan kinerja perusahaan pada periode laporan keuangan tersebut (Rosna, 2007:52). Penelitian terdahulu, seperti Rosna (2007), Ramli dan Arfan (2011), Irawan (2012), Suryadi (2012) dan Thomas (2014) menyatakan bahwa laba bersih memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas. Sedangkan Manurung (2009) menyatakan laba bersih

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, Purwoko (2014) juga menyatakan sejalan dengan Manurung (2009) bahwa adanya pengaruh negatif antara laba akuntansi dengan dividen kas dan Agung (2014) menyatakan variabel laba bersih, arus kas operasi, dan IOS (*Investment Opportunity Set*) yang diproksi dengan MBVE (*Market Book Value of Equity*) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Arus kas operasi merupakan salah satu aktivitas perusahaan dalam laporan arus kas yang berkaitan dengan laba. Selain pendapatan dan beban yang disajikan dalam laporan laba rugi, aktivitas operasi juga meliputi arus kas masuk dan arus kas keluar bersih yang berasal dari aktivitas operasi terkait, seperti pemberian kredit kepada pelanggan, investasi dalam persediaan, dan perolehan kredit dari pemasok. Beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh laba tunai terhadap dividen kas, seperti Rosna (2007), Manurung (2009), Suryadi (2012) dan Thomas (2014) menyatakan arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas. Sedangkan Irawan (2012) menyatakan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.

Leverage adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada kreditur atas modal usaha yang dibiayai dengan hutang. Perusahaan yang mempunyai *leverage* baik berarti memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen lebih tinggi, hal ini dikarenakan perusahaan tidak terlalu memusingkan pembayaran atas utang yang tidak besar kepada kreditur atau kemungkinan kreditur meminta haknya lebih cepat sehingga mengganggu kestabilan keuangan perusahaan (Purwoko, 2014 : 5).

Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi dan batasan masalah yang telah dituliskan di atas, maka penulis merumuskan masalah dalam penelitian sebagai berikut : Apakah laba akuntansi, arus kas operasi, dan *leverage* berpengaruh terhadap dividen kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013?

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, dan *leverage* secara parsial terhadap dividen kas.

KAJIAN PUSTAKA

Laba Akuntansi

Laba merupakan elemen yang paling menjadi perhatian pemakai laporan keuangan karena angka laba diharapkan cukup kaya untuk mempresentasi kinerja perusahaan secara keseluruhan. Definisi formal laba adalah tambahan kemampuan ekonomik yang ditandai dengan kenaikan kapital dalam suatu periode yang berasal dari kegiatan produktif dalam arti luas yang dapat dikonsumsi atau ditarik oleh entitas penguasa/pemilik kapital tanpa mengurangi kemampuan ekonomik kapital mula-mula/awal periode (Suwardjono, 2005:509).

Ha1: Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap dividen kas

Arus Kas Operasi

Aktivitas operasi merupakan salah satu aktivitas perusahaan dalam laporan arus kas yang berkaitan dengan laba. Selain pendapatan dan beban yang disajikan dalam laporan laba rugi, aktivitas operasi juga meliputi arus kas masuk dan arus kas keluar bersih yang berasal dari aktivitas operasi terkait, seperti pemberian kredit kepada pelanggan, investasi dalam persediaan,



dan perolehan kredit dari pemasok. Aktivitas operasi terkait dengan pos-pos laporan laba rugi (dengan beberapa pengecualian kecil) dan dengan pos pos operasi dalam neraca, umumnya pos modal kerja seperti piutang, persediaan, pembayaran di muka, utang, dan beban akrual. Aktivitas operasi juga meliputi transaksi dan peristiwa yang tidak cocok untuk dikelompokkan ke dalam aktivitas investasi atau aktivitas pendanaan (Manurung 2009:55).

Weygandt, *et al* (2011:1243) menyatakan yang termasuk aktivitas operasi adalah transaksi yang digunakan untuk menentukan laba bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang atau jasa, dan pengeluaran kas kepada *supplier* dan pegawai untuk perolehan persediaan dan beban. Selanjutnya pada Weygandt, *et al* (2011:1244) menjelaskan bahwa IASB merekomendasikan basis untuk laporan arus kas adalah kas dan setara kas. Setara kas adalah investasi jangka pendek dan sangat cair yang siap untuk dikonversi menjadi kas dan memiliki risiko perubahan nilai yang kecil karena sangat dekat dengan waktu jatuh tempo.

Ha2: Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap dividen kas

Leverage

Leverage adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada kreditur atas modal usaha yang dibiayai dengan utang (Purwoko 2014:5). Menurut Prawironegoro (2007:54) "*leverage* artinya harta perusahaan didongkrak dengan utang atau *leverage* adalah kemampuan perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasi."

Rasio *leverage* yang dipakai dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*. Rasio ini menunjukkan suatu upaya untuk memperlihatkan proposi relatif dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak-hak kepemilikan dan digunakan sebagai ukuran peranan hutang. Versi ini menganalisis proporsi hutang yang melibatkan rasio total hutang, biasanya kewajiban lancar dan semua jenis hutang jangka panjang terhadap total ekuitas pemilik. Rasio ini juga menunjukkan hubungan antara pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang berasal dari pemegang saham. Rasio ini diperoleh dari rasio *total liabilities* terhadap *stockholders equity*.

Ha3: Leverage berpengaruh negatif terhadap dividen kas

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011,2012, dan 2013. Sampel yang ditetapkan adalah sejumlah 34 perusahaan berdasarkan kriteria pada pengumpulan data. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian-penelitian sebelumnya. Berdasarkan tingkat perumusan masalah, penelitian ini termasuk dalam studi formal karena bertujuan untuk menguji hipotesis dan menjawab masalah penelitian yang diajukan. Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini termasuk dalam studi kausal karena bertujuan untuk menguji apakah terdapat hubungan antara variabel-variabel yang diteliti.

Variabel Independen

1. Laba Akuntansi (EPS)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Laba yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah laba setelah beban atau manfaat pajak dan pendapatan atau pengeluaran komprehensif yang biasa disebut laba komprehensif yang didapatkan dari laporan laba rugi tahunan, dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar.

2. Arus Kas Operasi (OCF)

Jumlah arus kas yang masuk dan keluar pada aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas pendanaan dan investasi yang bisa didapatkan dari laporan arus kas.

3. Leverage (DER)

Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yang didapatkan dengan cara membagi total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang diperoleh dari laporan posisi keuangan.

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan adalah dividen kas yang diukur melalui *dividend payout ratio* (DPR). Yang diperoleh dari *dividend per share* dibagi dengan *earning per share*. Karena dividen yang dibagikan merupakan bagian dari laba yang dihasilkan pada periode 1 tahun sebelumnya. Jadi apabila laba bersih dihasilkan pada tahun 2011 maka dividen kas yang digunakan berada pada tahun 2012.

Pemilihan Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *non probability sampling*, dengan pendekatan *purposive sampling* dengan metode *judgement sampling*. Sugiyono (2012:122) menjelaskan bahwa teknik ini merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu.

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini penulis menggunakan statistik deskriptif, uji *time effects*, uji asumsi klasik dan analisis regresi linear berganda untuk menguji hipotesis yang sebelumnya telah dirumuskan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS	102	9,00	16892,00	1170,4216	2659,40326
OCF	102	5,10	21250,00	1678,4163	3189,29054
DER	102	,11	2,12	,6751	,45357
DPR	102	,0349	,6792	,401106	,2819589
Valid N (listwise)	102				

Sumber: Output SPSS 22.0

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Variabel EPS menunjukkan nilai *mean* 1170,4216 yang berarti dari 34 perusahaan selama 3 periode, laba per lembar saham yang diperoleh rata-rata sebesar Rp 1170,42. Nilai terendah sebesar Rp 9 per lembar saham dimiliki oleh PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2011. Sementara untuk nilai tertinggi sebesar Rp 16892 per lembar saham dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk pada tahun 2013.

Variabel OCF menunjukkan nilai *mean* 1678, 4163 yang berarti dari 34 perusahaan selama 3 periode, rata-rata arus kas dari aktivitas operasi yang diperoleh sebesar Rp 1,678 triliun, dengan nilai terendah sebesar Rp 5,1 miliar dimiliki oleh PT Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2011. Sementara untuk nilai tertinggi sebesar Rp 21,250 triliun dimiliki oleh PT Astra International Tbk pada tahun 2013.

Variabel DER menunjukkan nilai *mean* sebesar 0,6751 yang berarti dari 34 perusahaan selama 3 periode, rata-rata *debt to equity ratio* yang diperoleh adalah 67,51%. Nilai terendah 11% dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2011. Sedangkan untuk nilai tertinggi 212% dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2013. Semakin rendah nilai DER berarti kewajiban untuk melunasi hutang semakin berkurang dan struktur modal perusahaan lebih besar berasal dari ekuitas.

Variabel dependen DPR menunjukkan nilai *mean* sebesar 40,1106 yang berarti dari 34 perusahaan selama 3 periode, rata-rata *dividend payout ratio* yang dihasilkan adalah 40,11%. Nilai terendah sebesar 3,49% dimiliki oleh PT Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2012. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 167,92% dimiliki oleh PT Champion Pasific Indonesia Tbk pada tahun.

Uji Time Effects: Chow Test

Berdasarkan hasil uji *Chow Breakpoint Test* dengan Eviews 7.0 didapatkan hasil probabilitas $\geq 0,05$, berarti tidak tolak H_0 sehingga variabel independen dapat digabung. Pengujian dilakukan dengan *breakpoint* pada $n=35$ dan 69 , dengan jumlah 102 sampel.

Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Statistik	Kriteria Lolos Uji	Hasil Uji	Kesimpulan
Uji Kolmogorov-Smirnov	<i>Asymp Sig. (2-tailed)</i> $\geq \alpha (0,05)$	0,203	Lolos uji
Uji Runs Test	<i>Asymp Sig. (2-tailed)</i> $\geq \alpha (0,05)$	0,691	Lolos uji
Uji Tolerance & VIF	<i>Tolerance</i> $\geq 0,10$ dan <i>VIF</i> $< 10,00$	EPS = <i>Tolerance</i> 0,960 & VIF 1,041 OCF = <i>Tolerance</i> 0,953 & VIF 1,049 DER = <i>Tolerance</i> 0,917 & VIF 1,090	Ketiga variabel lolos uji
Uji Korelasi Spearman's Rho	<i>Sig. (2-tailed)</i> terhadap <i>unstandardized residual</i> $\geq 0,05$	EPS = 0,863 OCF = 0,125 DER = 0,780	Ketiga variabel lolos uji

Sumber : Lampiran II, III, IV, V

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



1. Uji Normalitas

Pada tabel nilai *Asymp Sig. (2-tailed)* sebesar 0,203 lebih besar daripada nilai α (0,05) yang artinya data berdistribusi normal sehingga data memenuhi uji normalitas.

2. Uji Autokorelasi

Nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* menunjukkan nilai $0,691 \geq 0,05$ yang berarti data yang digunakan bersifat acak sehingga tidak terdapat masalah autokorelasi.

3. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh tabel dapat dilihat bahwa semua variabel independen menghasilkan nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai *VIF* lebih kecil dari 10,00. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

4. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel dapat dilihat nilai *Sig. (2-tailed)* ketiga variabel independen terhadap *Unstandardized Residual* memiliki nilai lebih besar dari 0,05. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Hasil Penelitian

Hasil Penelitian

Jenis Pengujian	Syarat	Hasil Uji	Kesimpulan
Uji F	$< 0,05$ Tolak H_0 $\geq 0,05$ Tidak tolak H_0	0,000	Tolak H_0
Uji t	$< 0,05$ Tolak H_0 $\geq 0,05$ Tidak tolak H_0	EPS = 0,000 OCF = 0,013 DER = $0,072/2 = 0,036$	Tolak H_{01} Tolak H_{02} Tolak H_{03}
Koefisien Determinasi	$0 > R_2 > 1$	18,70%	Dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 18,7%

Sumber : Lampiran VI

1. Persamaan Regresi Linear Berganda

Dari hasil output SPSS pada lampiran VI, maka persamaan regresi yang dihasilkan adalah :

$$DPR = 0,395 + 0,00004EPS + 0,00002OCF - 0,106DER + \epsilon$$

Keterangan :

a. β_1 sebesar 0,00004 menunjukkan bahwa setiap kenaikan laba per lembar saham sebesar 1% akan diikuti oleh kenaikan dividend payout ratio sebesar 0,00004 dengan asumsi variabel lain nilainya tetap.

b. β_2 sebesar 0,00002 menunjukkan bahwa setiap kenaikan arus kas operasi sebesar 1% akan diikuti oleh kenaikan dividend payout ratio sebesar 0,00002 dengan asumsi variabel lain nilainya tetap.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

© Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
 IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)



- c. β_3 sebesar -0,106 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *debt to equity ratio* sebesar 1% akan diikuti oleh penurunan *dividend payout ratio* sebesar 0,106 dengan asumsi variabel lain nilainya tetap.

2. Uji F

Berdasarkan hasil uji F pada lampiran VI, dapat dilihat nilai F hitung dan signifikansi variabel-variabel independen terhadap *dividend payout ratio* secara simultan. Hasil uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 8,744 dengan nilai F tabel sebesar 2,7 dan signifikansi $< 0,05$, maka laba akuntansi, arus kas operasi dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas secara simultan.

3. Uji t

Berdasarkan hasil uji parsial pada lampiran VI, dapat dilihat nilai t hitung dan signifikansi dari masing-masing variabel terhadap *dividend payout ratio*. Hasil uji t untuk variabel laba menunjukkan nilai t hitung sebesar 3,817 dengan nilai t tabel sebesar 1,984 sehingga $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ dan signifikansi laba $0,000 < 0,05$, maka hasil uji hipotesisnya adalah tolak H_0 , artinya laba berpengaruh positif signifikan terhadap dividen kas.

Hasil uji t untuk variabel arus kas operasi menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,516 dengan nilai t tabel sebesar 1,984 dan signifikansi arus kas operasi $0,013 < 0,05$, maka hasil uji hipotesisnya adalah tolak H_0 , artinya arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap dividen kas.

Hasil uji untuk variabel *leverage* menunjukkan signifikansi *leverage* 0,072, setelah dibagi 2 menjadi $0,036 < 0,05$, maka hasil uji hipotesisnya adalah tolak H_0 , artinya *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap dividen kas.

4. Koefisien Determinasi

Pada model *summary* yang ditunjukkan pada lampiran VI, nilai *Adjusted R Square* atau koefisien determinasi adalah 0,187. Hal ini berarti 18,7% variasi atau perubahan dalam *dividend payout ratio* dapat dijelaskan oleh variasi laba, arus kas operasi dan *debt to equity ratio*, sedangkan sisanya sebesar 81,3% dijelaskan oleh variabel lain.

Pembahasan

1. Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Dividen Kas

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa hipotesis 1 dapat diterima yaitu laba akuntansi yang diukur dengan EPS berpengaruh secara positif signifikan terhadap dividen kas. Hal ini dapat dilihat pada hasil uji t yaitu signifikan pada $\alpha = 0,05$ dan memiliki nilai t hitung sebesar 3,817.

Hipotesis laba mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas didukung oleh beberapa penelitian terdahulu yang memiliki hasil serupa seperti, Rosna (2007), Ramli & Arfan (2011), Irawan (2012), Suryadi (2012), dan Thomas (2014). Akan tetapi bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Manurung (2009) yang menyatakan bahwa laba bersih tidak berpengaruh terhadap dividen kas. Hal ini terjadi mungkin disebabkan karena perbedaan periode yang digunakan dalam penelitian atau mungkin karena transformasi data yang dilakukan pada penelitian Manurung ke bentuk QRT.

Pada *smoothing theory*, jumlah dividen yang dibayarkan tergantung kepada keuntungan sekarang. Dengan laba yang stabil maka kemungkinan dividen yang dibagikan perusahaan juga akan stabil karena dividen yang dibagikan merupakan bagian dari laba yang dihasilkan perusahaan.



2. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Dividen Kas

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa hipotesis 2 dapat diterima yaitu arus kas operasi berpengaruh secara positif signifikan terhadap dividen kas. Hal ini terlihat pada hasil uji t yang signifikan pada $\alpha = 0,05$ dan memiliki nilai t hitung sebesar 2,516. Jadi dapat disimpulkan bahwa semakin besar arus kas operasi maka semakin besar pula dividen kas yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya.

Beberapa penelitian terdahulu yang sejalan dengan hasil pengujian ini adalah, Rosna (2007), Manurung (2009), Suryadi (2012), dan Thomas (2014). Dengan hasil arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap dividen kas.

Teori keuangan (Manurung, 2009) menyatakan bahwa jumlah dividen yang dibagikan merupakan kelebihan dana dari aktivitas operasi di atas keperluan investasi untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Walaupun perusahaan menghasilkan laba belum tentu arus kas pada periode itu dapat digunakan sebagai dividen karena keperluan atas investasi untuk pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu arus kas yang positif mendorong pembagian dividen dan hal itu diawali dengan arus kas dari aktivitas operasi yang positif.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Dividen Kas

Pengaruh *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa hipotesis 3 dapat diterima. Terlihat pada hasil uji t yang signifikan pada $\alpha = 0,05$ dan nilai t hitung -1,82. Berarti *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap dividen kas. Jadi dapat disimpulkan bahwa hutang perusahaan cenderung mengurangi besarnya dividen yang akan dibagikan perusahaan karena kewajiban untuk melunasi hutang-hutangnya terlebih dahulu.

Hasil pengujian *leverage* terhadap dividen kas sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwoko (2014) dimana *leverage* terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap dividen kas.

Residual theory of dividends mengungkapkan bahwa pembayaran dividen dilakukan hanya jika ada sisa laba. Dengan proporsi hutang yang besar untuk struktur modal maka kewajiban perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya harus dipenuhi dahulu, supaya mendapatkan sisa laba yang dapat dijadikan pembayaran dividen. Oleh karena itu, besar kecilnya ukuran *leverage* perusahaan merupakan faktor yang berpengaruh secara negatif terhadap dividen kas.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah laba akuntansi, arus kas operasi, dan *leverage* memengaruhi dividen kas. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat cukup bukti bahwa laba akuntansi (EPS) berpengaruh positif terhadap dividen kas.
2. Terdapat cukup bukti bahwa arus kas operasi (OCF) berpengaruh positif terhadap dividen kas.
3. Terdapat cukup bukti bahwa *leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap dividen kas.

Saran

Penelitian ini memiliki banyak keterbatasan. Berikut ini merupakan saran bagi penelitian selanjutnya :



1. Sampel yang digunakan hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian lebih lanjut dapat mengambil sampel dari beberapa industri lain yang listing di BEI agar hasil penelitian dapat bervariasi pada industri selain manufaktur.
2. Periode penelitian hanya terbatas pada 3 periode selama tahun 2011 sampai dengan 2013. Penelitian selanjutnya lebih baik apabila menggunakan periode yang lebih panjang agar bukti faktor yang memengaruhi dividen lebih baik lagi.
3. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel. Untuk penelitian selanjutnya, bisa menambahkan variabel lain, seperti jumlah dividen kas pada tahun sebelumnya, profitabilitas, harga saham dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Artan, Muhammad dan Muhammad Ridha Ramli 2011, "Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas, dan Pembayaran Dividen Kas Sebelumnya terhadap Dividen Kas yang Diterima oleh Pemegang Saham", *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, Vol. 4 No. 2, 126-138.
- Black, F & Scholes, M 1974, "The Effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices and Returns", *Journal of Financial Economics*, Vol. 1 No. 1, 1-22.
- Cahyo, Agung D. (2014), *Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen*, Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang.
- Faruk, Md., Rashed Sheikh & S.M. Akterujjaman 2014, "Impact of Firm Specific Factors on Cash Dividend Payment Decisions", *International Review of Business Research Papers*, Vol. 10 No. 2, 62-80.
- Febrianto, Heru 2014, *BW Plantation Bagi Dividen Rp 27,55 M*, diakses tanggal 8 November 2014, <http://ekbis.sindonews.com/read/872131/32/bw-plantation-bagi-dividen-rp27-55-m-1402392638>
- Gordon MJ 1959, "Dividends, Earnings, and Stock Prices", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 41 No. 2, 99-105.
- Ho, H 2003, "Dividend Policies in Australia and Japan", *International Advances in Economic Research*, Vol. 2 No. 9, 91-100.
- Irawan, Dafid dan Nurdhiana 2012, "Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen", *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 1 No. 1, Universitas Widyamangala.
- Jensen, MC & Meckling, W 1976, "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, 305-360.
- Kompas 2015, *Freeport Indonesia Kembali Tak Bagikan Dividen*, diakses tanggal 14 Juli 2015, <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/05/15/140528826/Freeport.Indonesia.Kembali.Tak.Bagikan.Dividen>
- Lintner, J 1956, "Distribution of Incomes of Corporation among Dividends, Retained Earnings, and Taxes", *The American Economic Review*, Vol. 46 No. 2, 97-113.
- Litzenberger, R & K. Ramaswamy 1982, "The Effects of Dividends on Common Stock Prices: Tax Effects or Information Effects?", *Journal of Finance*, Vol. 46 No. 3, 845-860.
- Manurung, Indah A. dan Hasan Sakti Siregar 2009, "Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen", *Jurnal Akuntansi*, Vol. 3, Universitas Sumatera Utara.



Miller, M & Modigliani, F 1961, "Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares", *Journal of Business*, Vol. 34 No. 4, 411-428.

Harahap, Rosna K. 2007, "Hubungan antara Laba Akuntansi dan Laba Tunai dengan Dividen Kas", *Jurnal Akuntansi*, Vol. 7 No. 1, 51-72.

Sugiyono (2012), *Metode Penelitian Bisnis*, Edisi 16, Bandung: Alfabeta.

Suryadi, Asep (2012), *Analisis Pengaruh Hubungan antara Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi terhadap Dividen Kas*, Universitas Gunadarma.

Suwardono (2005), *Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan*, Edisi 3, Yogyakarta: BPFE.

Purwoko, Ajeng P., Agung Y., dan Bestari D. Handayani 2014, "Pengaruh Laba Akuntansi, Harga Saham dan Leverage terhadap Dividen Kas", *Jurnal Akuntansi*, Vol. 3 No. 1, Universitas Negeri Semarang.

Prawironegoro, Darsono (2007), *Manajemen Keuangan: pendekatan praktis: kajian pengambilan keputusan bisnis berbasis analisis keuangan*, Edisi 1, Jakarta: Diadit Media.

Thomas, Gen Norman 2014, "Analisis Komperatif Pengaruh Laba Neto dan Arus Kas Masuk terhadap Dividen Tunai", *Binus Business Review*, Vol. 5 No. 1, 369-381.

Weygandt, Kieso & Donald E (2011), *Intermediate Accounting*, Edisi IFRS, Volume 2, New Jersey.



LAMPIRAN

Lampiran I

Chow Breakpoint Test: 35 69

Null Hypothesis: No breaks at specified breakpoints

Varying regressors: All equation variables

Equation Sample: 1 102

F-statistic	0.243391	Prob. F(8,90)	0.9813
Log likelihood ratio	2.183211	Prob. Chi-Square(8)	0.9749
Wald Statistic	1.947126	Prob. Chi-Square(8)	0.9826

Sumber: Output Eviews 7.0

Lampiran II

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Deviation	,25043
Most Extreme Differences	Absolute	,106
	Positive	,106
	Negative	-,093
Kolmogorov-Smirnov Z		1,070
Asymp. Sig. (2-tailed)		,203

a. Test distribution is Normal.

b. User Specified

Sumber: Output SPSS 22.0



Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Lampiran III
Uji Autokorelasi

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,04468
Cases > Test Value	51
Cases < Test Value	51
Total Cases	102
Number of Runs	54
Z	,398
Asymp. Sig. (2-tailed)	,691

a. Median

Sumber : Output SPSS 22.0

Lampiran IV
Uji Heterokedastisitas

Correlations

		EPS	OCF	DER	Unstandardized Residual
Spearman's rho	EPS	Correlation Coefficient 1,000	,285**	-,186	,017
		Sig. (2-tailed) .	,004	,061	,863
		N 102	102	102	102
OCF	OCF	Correlation Coefficient ,285**	1,000	,110	,153
		Sig. (2-tailed) ,004	.	,270	,125
		N 102	102	102	102
DER	DER	Correlation Coefficient -,186	,110	1,000	-,028
		Sig. (2-tailed) ,061	,270	.	,780
		N 102	102	102	102
Unstandardized Residual	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient ,017	,153	-,028	1,000
		Sig. (2-tailed) ,863	,125	,780	.
		N 102	102	102	102

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : Output SPSS 22.0

1. Untuk mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Lampiran VI
Regresi Linear Berganda & Uji Multikolinearitas

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,695	3	,565	8,744	,000 ^b
	Residual	6,334	98	,065		
	Total	8,030	101			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER, EPS, OCF

Sumber: Output SPSS 22.0

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,395	,049		8,017	,000		
	EPS	,00004	,000	,349	3,817	,000	,960	1,041
	OCF	,00002	,000	,231	2,516	,013	,953	1,049
	DER	-,106	,058	-,170	-1,820	,072	,917	1,090

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS 22.0

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,460 ^a	,211	,187	,2542317

a. Predictors: (Constant), DER, EPS, OCF

Sumber: Output SPSS 22.0

1. Ditanyai mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.