

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PEMBAYARAN DIVIDEN KAS**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun
2011 – 2013)**

JURNAL

Disusun Untuk Memenuhi Salah Satu

Persyaratan Ujian Skripsi

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya

Disusun Oleh :

RINO TAM CAHYADI

NIM. 125020301111018



JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2015

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen Kas
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013)

Oleh :

Rino Tam Cahyadi

125020301111018

Dosen Pembimbing :

Dr. Lilik Purwanti, M.Si., CSRS., CA., Ak

Abstraksi

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Teknik sampel menggunakan *purposive sampling*. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria adalah 18 perusahaan. Metode analisis data adalah regresi data panel dengan menggunakan *random effect model*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *earning per share*, *debt to equity ratio* dan *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas, sedangkan variabel *cash ratio*, *net profit margin* dan *return on equity* tidak berpengaruh terhadap dividen kas.

Kata Kunci: *Cash Ratio, Net Profit Margin, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Return on Asset, Dividen Payout Ratio.*

Factors Analysis That Influence Cash Dividend Payment

(Empirical Studies on Manufacturing Corporation in Indonesian Stock Exchange Period 2011-2013)

By :

Rino Tam Cahyadi

125020301111018

Advisory Lecturer :

Dr. Lilik Purwanti, M.Si., CSRS., CA., Ak

Abstract

This study is aimed to examine the influence of factors towards cash dividend. This study used secondary data by quantitative method. The population was Manufacturing Corporation in Indonesian Stock Exchange period 2011-2013. Sample technique used purposive sampling. The sample which passed the criteria were 18 corporates. The method was panel data regresion using random effect model. The result of this study shows that earning per share, debt to equity ratio and return on asset have significant influence towards Cash Dividend, while cash ratio, net profit margin dan return on equity have not influence towards Cash Dividend.

Keywords: *Cash Ratio, Net Profit Margin, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Return on Asset, Dividen Payout Ratio.*

1. LATAR BELAKANG

Pada era globalisasi ini, para investor bisa memperoleh kesempatan untuk mendapat keuntungan. Salah satu tempat favorit investor dalam mencari keuntungan adalah di dalam pasar modal. Perusahaan yang sudah *go public / listing* di pasar modal akan melakukan aktivitas perdagangan dengan menggunakan efek. Efek-efek itu nantinya akan dibeli oleh investor. Efek yang biasanya diperdagangkan yaitu saham, obligasi dan efek lainnya seperti opsi saham dan *warrant*. Dari keempat macam efek itu, perusahaan paling sering menggunakan saham sebagai umpan pertama untuk menarik investor.

Investasi saham di mata investor memiliki risiko yang tidak dapat dipastikan karena nilai saham itu berfluktuatif tergantung pada kondisi perusahaannya. Investor bisa menilai kondisi perusahaan dari laporan tahunannya dan berita terkait saja. Investor juga bisa melakukan ramalan harga saham dengan menggunakan metode analisis fundamental dan analisis teknikal. Harapan investor melihat dan menganalisa laporan dan berita serta melakukan analisis teknikal dan fundamental adalah semata-mata untuk memperoleh *capital gain* di ke depannya. *Capital gain* adalah selisih positif antara harga saham saat posisi investor menjual dengan harga saham saat investor membeli. Jika semakin banyak investasi saham investor maka semakin besar potensi *capital gain*. Namun, ramalan itu masih tidak sempurna karena hanya memperkirakan pergerakan saham dari kondisi dan peristiwa di masa lalu. Investor tidak bisa mengetahui pasti kondisi perusahaan ke depannya. Ketika investor melakukan kesalahan dalam menganalisa atau ramalannya keliru maka investor akan menderita *capital loss*. *Capital loss* ini sangat merugikan investor karena semakin besar investasi saham yang dimiliki maka kerugian yang diderita investor juga akan tinggi.

Capital gain itu bukan merupakan satu-satunya keuntungan investor. Investor juga bisa memperoleh keuntungan dari deviden yang dibagikan oleh perusahaan. Pembagian deviden kepada pemegang saham ini dilakukan oleh perusahaan dengan mengambil proporsi dana dari keuntungan perusahaan (Poniasih,2006). Deviden ini dibagi menjadi 2 jenis yaitu deviden kas dan deviden non kas. Deviden kas adalah deviden yang dibayarkan oleh perusahaan dalam bentuk kas kepada pemegang saham. Deviden non kas adalah deviden yang dibayarkan dalam bentuk selain kas contohnya deviden saham dan deviden aktiva.

Deviden ini memiliki risiko yang lebih kecil dibanding *capital gain* karena pembagiannya berdasarkan kebijakan perusahaan dan kondisi keuangan perusahaan. Investor tidak perlu khawatir mengenai ketakutan tidak menerima deviden karena mereka pasti menerima deviden. Perusahaan diwajibkan membayar devidennya. Perusahaan yang tidak mampu membayarkan devidennya berturut-turut selama 3 tahun kepada investor akan diberikan surat peringatan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Apabila perusahaan masih tetap belum membayarkan devidennya berturut-turut sampai 5 tahun maka Otoritas Jasa Keuangan akan melakukan *delisting* atau menghapus perusahaan itu dari bursa efek.

Investor yang bijak tidak ingin membeli saham di perusahaan yang jarang membagikan deviden. Investor pasti akan mencari perusahaan yang memiliki kinerja baik dan rajin dalam membagikan deviden sesuai dengan teori *bird in the hand*. Untuk itu, investor harus mengetahui hal-hal apa yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan pembayaran/pendistribusian deviden.

Penelitian sebelumnya yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi deviden kas, masih terdapat hasil yang bertentangan pada beberapa variabel. Ada 5 variabel yang ditemukan. Variabel tersebut adalah *Cash Ratio*, *Earning Per Share*, *Debt to*

Equity Ratio, *Net Profit Margin* dan *Return on Equity*. Penelitian Lubis (2009) mengatakan bahwa *Cash Ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap pembagian dividen kas, hal ini berbeda dengan hasil penelitian Pramesti (2008) yang mengatakan bahwa *Cash Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. EPS berpengaruh terhadap dividen kas, hal ini terbukti pada penelitian milik Pramesti (2008), Mamangih (2012) dan Yudhanto (2013). Namun pada penelitian Lubis (2009), variabel *EPS* tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Variabel *Debt to Equity Ratio* dinyatakan memiliki pengaruh yang signifikan pada penelitian milik Lubis (2009) dan Mamangih (2012), sebaliknya pada penelitian milik Pramesti (2008) hasilnya tidak signifikan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Yudhanto (2013), variabel *Net Profit Margin* dan *Return On Equity* ditemukan bahwa hasilnya signifikan berpengaruh terhadap dividen kas. Penelitian yang meneliti variabel *Net Profit Margin* dan *Return On Equity* juga dilakukan oleh Mamangih (2012) namun hasilnya bertentangan dengan penelitian milik Yudhanto (2013).

Penelitian ini merupakan perluasan dari penelitian Yudhanto (2013). Alasan peneliti melakukan perluasan karena penelitian Yudhanto menggunakan populasi yang sama. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Yudhanto mempergunakan data perusahaan manufaktur tahun 2009-2011. Rentan tahun obyek penelitian Yudhanto tersebut bisa dikatakan jauh dengan situasi saat ini. Rentan tahun yang jauh tersebut bisa berpotensi adanya perbedaan hasil penelitian dengan yang terkini. Peneliti terdorong untuk meneliti kembali variabel-variabel pada penelitian Yudhanto dengan obyek penelitian yang sama namun dengan tahun obyek 2011-2013. Tujuannya untuk mengkonfirmasi kembali hasil penelitian Yudhanto.

Variabel independen penelitian Yudhanto adalah rasio-rasio profitabilitas yaitu *Net Profit Margin*, *Return on Asset*, *Return on Equity* dan *Earning Per Share*. Peneliti tertarik untuk menambahkan variabel baru yaitu rasio likuiditas dan rasio pengungkit keuangan. Rasio likuiditas yang dipilih yaitu *Cash Ratio*. Alasan pemilihan *Cash Ratio* sebagai variabel penelitian karena likuiditas perusahaan seringkali diukur dengan *cash ratio*. *Cash ratio* ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasionalnya dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik akan memungkinkan pembayaran dividen yang lebih baik pula. Penambahan variabel *Cash Ratio* ini juga didasarkan pada penelitian milik Lubis (2009) yang menyatakan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh signifikan terhadap kas dividen. Rasio pengungkit keuangan yang dipilih adalah *Debt to Equity Ratio*. Dalam teori Faktor diungkapkan bahwa ada ketentuan hukum perusahaan yang membatasi jumlah dividen yang boleh dibayarkan oleh perusahaan terhadap pemegang sahamnya jika utangnya melebihi total asset. Penambahan variabel *Debt to Equity Ratio* juga didasarkan pada penelitian milik Lubis (2009) dan Mamangih (2012) yang menyatakan bahwa variabel *Debt to Equity* memiliki pengaruh terhadap dividen kas.

2. TINJAUAN PUSTAKA

A. Pengertian Dividen

Dividen adalah kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain* (selisih keuntungan antara harga beli dan harga jual saham). Subramanyam (2014:20) mengutarakan bahwa dividen adalah pendapatan bagi pemegang saham yang diperoleh dari proporsi laba bersih perusahaan.

B. Pengertian Kebijakan Dividen

Ada beberapa definisi tentang kebijakan dividen. Gitman (2006:597) mendefinisikan bahwa kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah perusahaan akan membagi dividen kepada para pemegang saham atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Penulis dapat menyimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan. Perusahaan harus mempertimbangkan penentuan berapa proporsi dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa proporsi yang ditahan untuk diinvestasikan.

C. Teori-teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori yang terkait dengan kebijakan pembayaran dividen kas. Beberapa teori kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2006:70-78) mengemukakan teori-teori kebijakan dividen, yaitu :

1. Teori Ketidakrelevanan Dividen

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan perkataan lain, MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba yang ditahan.

2. Teori *Bird In The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litner yang berpendapat bahwa ekuitas akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) dibandingkan dengan penerimaan dividen.

3. Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi meliputi :

- a. Keuntungan modal dikenakan pajak dengan tarif maksimum 28%, sedangkan pendapatan dividen dikenakan pajak dengan tarif efektif mencapai 39,6%. Oleh karena itu, investor yang kaya (memiliki sebagian besar saham dan menerima sebagian besar dividen yang dibayarkan) mungkin perusahaan lebih suka menahan dan menanamkan kembali laba ke perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.
- b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual.
- c. Jika lembar saham dimiliki oleh seorang sampai ia meninggal, maka tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

4. Teori *Signaling Hypothesis*

MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang lebih tinggi dari pada yang diperkirakan merupakan "isyarat" bagi investor bahwa

manajemen perusahaan peningkatan laba di masa mendatang. Sebaliknya penurunan dividen atau kenaikan lebih kecil dari pada yang diperkirakan, merupakan suatu isyarat bahwa manajemen meramalkan laba yang rendah di masa mendatang. Jadi, MM menegaskan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dalam kebijakan dividen tidak harus menunjukkan investor lebih menyukai dividen dari pada laba ditahan. Sebaliknya, mereka menyatakan bahwa perubahan harga saham sesudah pembagian dividen hanya menunjukkan ada kandungan informasi atau pengisyarat yang penting dalam pengumuman dividen tersebut.

5. Teori *Clientele effect*

Pemegang saham dapat berpindah-pindah perusahaan, sebuah perusahaan dapat mengubah suatu kebijakan pembayaran dividen ke kebijakan lainnya. Perusahaan membiarkan pemegang saham yang tidak menyukai kebijakan tersebut menjual sahamnya kepada investor lain yang menyukainya. Namun peralihan yang terlalu sering dilakukan tidak efisien karena :

- a. Adanya biaya pialang.
- b. Kemungkinan bahwa pemegang saham yang menjual saham harus membayar pajak keuntungan modal.
- c. Adanya kemungkinan kekurangan investor yang menyukai kebijakan dividen yang baru.

D. *Dividend Payout Ratio*

Dividen kas diukur dengan *Dividen payout ratio*. Ada beberapa rumus untuk mencari nilai dari *Dividend Payout ratio*. *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS) (Brigham dan Houtson, 2006:69). Menurut Kieso, *et al* (2010:222) *Dividend Payout Ratio* diperoleh dengan cara membandingkan *cash dividend* dengan *net income*.

E. Penelitian Terdahulu dan Perumusan Hipotesis

Pada subbab ini dijelaskan mengenai hubungan dari teori dividen dan penelitian terdahulu terhadap perumusan hipotesisnya.

1. Pengaruh *Cash Ratio* terhadap dividen kas

Teori *Signalling hypothesis* mengatakan bahwa jumlah dividen yang dibayarkan semakin tinggi maka itu merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan itu mengalami peningkatan laba di masa sekarang maupun di masa yang akan datang. Peningkatan jumlah laba ini akan meningkatkan jumlah arus kas masuk karena nilai dari arus kas masuknya lebih tinggi (pendapatan) daripada arus keluar (beban). Nilai kas masuk yang semakin meningkat ini akan memberikan kemampuan bagi perusahaan untuk membayarkan dividennya dalam jumlah yang besar.

Cash Ratio adalah salah satu rasio dari rasio likuiditas. Menurut Sutrisno (2001:231-232), *cash ratio* adalah rasio yang membandingkan antara kas dan aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas (setara kas) dengan utang lancar (jangka pendek). Perusahaan yang memiliki *cash ratio* yang tinggi maka perusahaan tersebut dapat dikatakan sehat artinya kas perusahaan tersebut mampu menutupi utang jangka pendeknya sehingga perusahaan itu terbebas dari ancaman kebangkrutan. Selain itu, sisa kas yang sudah dikurangi utang jangka pendeknya tersebut bisa digunakan

untuk hal lain khususnya untuk pembayaran dividen kas. Apabila manajemen perusahaan menurunkan dividen atau tidak membayar dividen secara rutin maka hal itu dapat dijadikan tanda bahwa perusahaan mengalami kesulitan finansial (kekurangan kas).

Penelitian sebelumnya milik Marlina dan Danica (2009) dan Lubis (2009) menunjukkan bahwa *cash ratio* memiliki pengaruh terhadap pembayaran kas dividen. Dari penjelasan teoritis dan penelitian sebelumnya ini dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap dividen kas.

2. Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap dividen kas

Teori *Signalling hypothesis* mengatakan bahwa jumlah dividen yang dibayarkan semakin tinggi maka itu merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan itu mengalami peningkatan laba di masa sekarang maupun di masa yang akan datang. Apabila jumlah dividen yang dibayarkan kecil artinya perusahaan sedang mengalami penurunan laba di masa sekarang maupun di masa yang akan datang.

Hanafi dan Halim (2009:82) mengatakan bahwa tujuan dari rasio profitabilitas adalah mengukur seberapa efektif dan efisien pengelolaan perusahaan yang dilihat dari laba. Laba ini akan dibandingkan dengan penjualannya. Apabila nilai rasio ini semakin tinggi atau besar maka perusahaan itu baik dalam menghasilkan laba. Laba yang tinggi pasti akan berdampak positif terhadap jumlah dividen yang akan dibagikan.

Penelitian sebelumnya milik Chasnalita (2010) dan Yudhanto (2013) menyatakan bahwa ada pengaruh *Net Profit Margin* terhadap dividen kas. Dari penjelasan teoritis dan penelitian sebelumnya ini dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap dividen kas

3. Pengaruh *Earning Per Share* terhadap dividen kas

Teori *Signalling hypothesis* mengatakan bahwa jumlah dividen yang dibayarkan semakin tinggi maka itu merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan itu mengalami peningkatan laba di masa sekarang maupun di masa yang akan datang. Apabila jumlah dividen yang dibayarkan kecil artinya perusahaan sedang mengalami penurunan laba di masa sekarang maupun di masa yang akan datang.

Earning per Share adalah salah satu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemilik perusahaan (Hanafih dan Halim, 2009 : 158). EPS dipengaruhi oleh laba perusahaan. Apabila laba perusahaan tinggi maka EPS akan tinggi. Sebaliknya, jika laba perusahaan rendah, maka EPS akan ikut rendah juga. Dengan mempertimbangkan EPS, investor dapat mempertimbangkan untuk berinvestasi di pasar modal. EPS menunjukkan laba bersih yang berhasil diperoleh perusahaan untuk setiap lembar saham selama satu periode yang dinyatakan dalam satuan uang.

Salah satu indikator keberhasilan perusahaan ditunjukkan oleh besarnya EPS dari perusahaan yang bersangkutan. Umumnya investor berharap untuk memperoleh

manfaat dari investasi yang dilakukannya dalam bentuk laba per lembar saham yang dimilikinya. Tetapi jumlah keuntungan yang akan dibagikan perusahaan kepada investor tergantung dari kebijakan perusahaan dalam hal pembayaran dividen. EPS yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham daripada perusahaan dengan EPS yang rendah.

Penelitian terdahulu menyatakan bahwa ada pengaruh *EPS* terhadap dividen kas adalah penelitian milik Pramesti (2008), Mamanggih (2012) dan Yudhanto (2013). Dari penjelasan teoritis dan penelitian sebelumnya ini dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H3 : *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap dividen kas

4. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap dividen kas

Teori Restriksi Legal mengatakan bahwa perusahaan memiliki hukum untuk membatasi jumlah dividen yang dibagikan. Pembatasan jumlah dividen ini digunakan ketika total utang melebihi total aset. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat utang terhadap modal maka akan menurunkan tingkat pembayaran dividen.

Menurut Subramanyam (2014:46), solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Salah satu rasio yang digunakan adalah *debt to equity*. DER adalah kemampuan perusahaan membayar utang yang didanai oleh modal sendiri. DER merupakan bagian setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang. DER dapat mengukur resiko struktur modal perusahaan dimana dalam hal ini berkaitan antara dana yang diperoleh dari kreditor (*debt*) dan investor (*equity*). Berdasarkan uraian yang dikemukakan diatas diketahui bahwa semakin rendah DER maka kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya semakin tinggi. Ketika kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban tinggi maka peluang dia membagikan dividen kas semakin tinggi karena memiliki uang kas yang besar.

Penelitian terdahulu milik Lubis (2009), Fahmi (2011) dan Mamanggih (2012) mendukung bahwa ada pengaruh DER terhadap dividen kas. Dari penjelasan teoritis dan penelitian sebelumnya ini dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H4 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap dividen kas

5. Pengaruh *Return on Equity* terhadap dividen kas

Teori *Signalling hypothesis* mengatakan bahwa jumlah dividen yang dibayarkan semakin tinggi maka itu merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan itu mengalami peningkatan laba di masa sekarang maupun di masa yang akan datang. Peningkatan laba ini berkaitan erat dengan tingkat profitabilitasnya. Apabila jumlah dividen yang dibayarkan kecil artinya perusahaan sedang mengalami penurunan laba di masa sekarang maupun di masa yang akan datang.

Menurut Tambunan (2007:147) rasio ini merupakan salah satu dari rasio profitabilitas yang bertujuan untuk menaksir *return* perusahaan yang diperoleh dari perbandingan antara *Earning After Tax* (Laba setelah pajak) dengan *Total Equity*. Semakin tinggi persentase ROE ini maka semakin tinggi laba yang dihasilkan

terhadap modalnya. ROE yang tinggi juga mengartikan bahwa kondisi perusahaan pada posisi baik. Kondisi seperti inilah perusahaan bisa membagikan dividen kasnya.

Penelitian milik Chasnalita (2010) dan Yudhanto (2013) menyatakan bahwa ada pengaruh ROE terhadap dividen kas. Dari penjelasan teoritis dan penelitian sebelumnya ini dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H5 : *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap dividen kas

6. Pengaruh *Return on Assets* terhadap dividen kas

Teori *Signalling hypothesis* mengatakan bahwa jumlah dividen yang dibayarkan semakin tinggi maka itu merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan itu mengalami peningkatan laba di masa sekarang maupun di masa yang akan datang. Apabila jumlah dividen yang dibayarkan kecil artinya perusahaan sedang mengalami penurunan laba di masa sekarang maupun di masa yang akan datang.

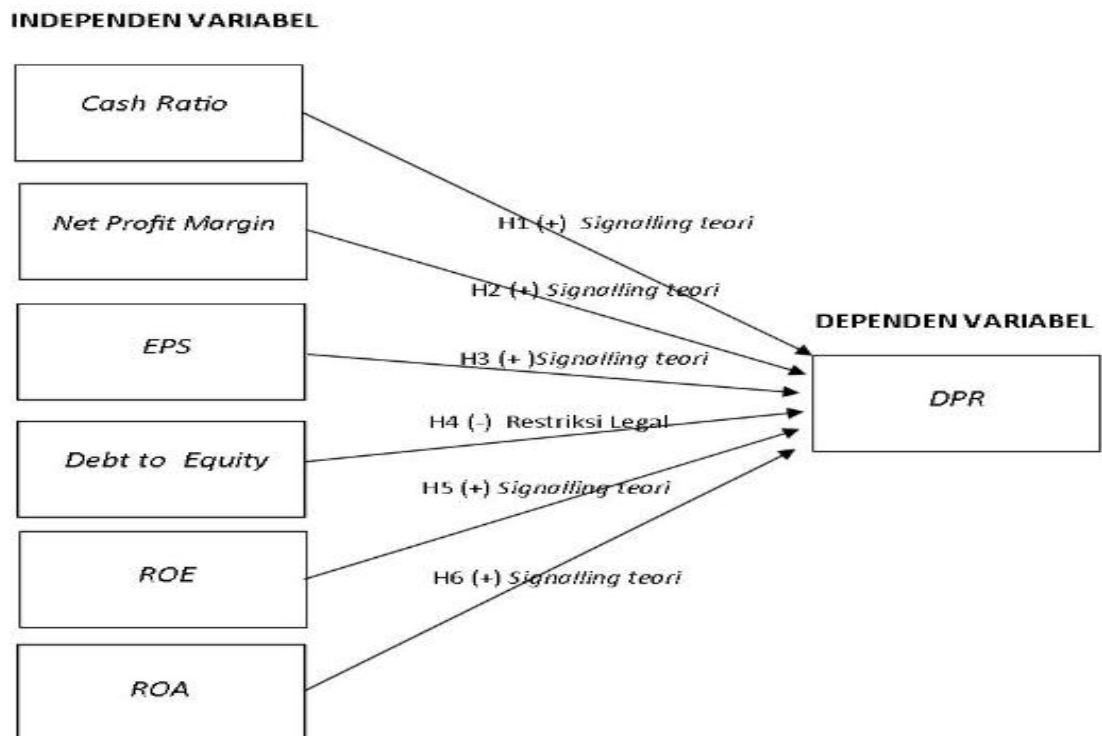
Return on Assets adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Return on Assets* diukur dari laba setelah pajak terhadap total asetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Dalam Hanafih (2008:375), ROA juga merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk aktivitas operasi. Semakin besar nilai ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian investasi (*return*) yang semakin besar. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi. Oleh karena itu, dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan. Keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *Dividen Payout Ratio / Cash Dividen*.

Penelitian milik Chasnalita (2010), Fahmi (2011) dan Yudhanto (2013) menyatakan ROA berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Dari penjelasan teoritis dan penelitian sebelumnya ini dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H6 : *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap dividen kas.

F. Kerangka Teoritis

Gambar 1
Kerangka Teoritis



3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini memiliki hipotesis yang bersifat kausal. Dalam Sekaran (2005:162), jenis penelitian ini masuk ke jenis *hypotesis testing*. *Hypotesis testing* adalah penelitian yang menjelaskan pengujian hipotesis yang bersifat kausal antar variabel penelitiannya. Berdasarkan data dan analisisnya, penelitian ini dimasukkan ke dalam penelitian kuantitatif. Jenis data pada penelitian ini adalah kuantitatif yang dibentuk dari kombinasi data *time series* dan data *cross section*. Penelitian ini menggunakan data panel sehingga alat uji yang digunakan adalah dengan menggunakan uji regresi data panel. Uji data panel ini dibagi menjadi 3 model yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Cara untuk memilih model yang tepat adalah dengan melakukan uji *chow* dan uji *hausman*.

Penelitian ini mengharuskan uji kelayakan data. Data panel yang menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS) uji datanya hanya menggunakan 2 uji yaitu uji multikolinearitas dan uji heterokedastisitas yang digunakan. Apabila model yang digunakan adalah *random effect* (GLS) maka diperlukan uji normalitas saja (Gujarati 2004 : 93).

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan uji *t* karena ingin mengetahui hubungan parsial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Penelitian ini juga memasukan pengujian koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui seberapa besar variabel independen menggambarkan variabel dependennya.

Penelitian ini menggunakan 2 macam variabel yaitu variabel dependen dan independen. Variabel dependennya adalah *dividen payout ratio* untuk mengukur dividen

kas. Variabel independennya adalah *cash ratio*, *net profit margin*, *earning per share*, *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *return on asset*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. Berdasarkan database BEI FEB UB dan dari *Indonesian Capital Market Directory* 2014, jumlah perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di BEI dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 adalah sebanyak 142 perusahaan. Penelitian ini memiliki populasi yang besar sehingga harus menggunakan teknik *purposive sampling*. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria berjumlah 18 perusahaan.

4. ANALISIS DAN HASIL PEMBAHASAN PENELITIAN

A. Hasil Estimasi Model Data Panel

Penelitian ini menggunakan data panel sehingga alat uji yang digunakan adalah dengan menggunakan uji regresi data panel. Tabel 1 menyajikan data-data perusahaan sampel yang akan diuji estimasi model regresi data panelnya. Ada beberapa tahapan untuk mengestimasi model dari data panel. Tahapannya adalah uji *chow* dan uji *hausment*.

1. Uji Chow

Tabel 1
Hasil Uji Chow

| Redundant Fixed Effects Tests | | | |
|----------------------------------|-----------|---------|--------|
| Equation: Untitled | | | |
| Test cross-section fixed effects | | | |
| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
| Cross-section F | 7.051564 | (17,30) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 86.865200 | 17 | 0.0000 |

Tabel 1 di atas diketahui bahwa nilai *probability Chi-Square* atau nilai *probability F-test* yaitu 0,0000. Keduanya berada dibawah 0,05 sehingga H_0 ditolak, sehingga model yang tepat adalah model *fixed effect*.

2. Uji Hausment

Tabel 2

Hasil Uji Hausment

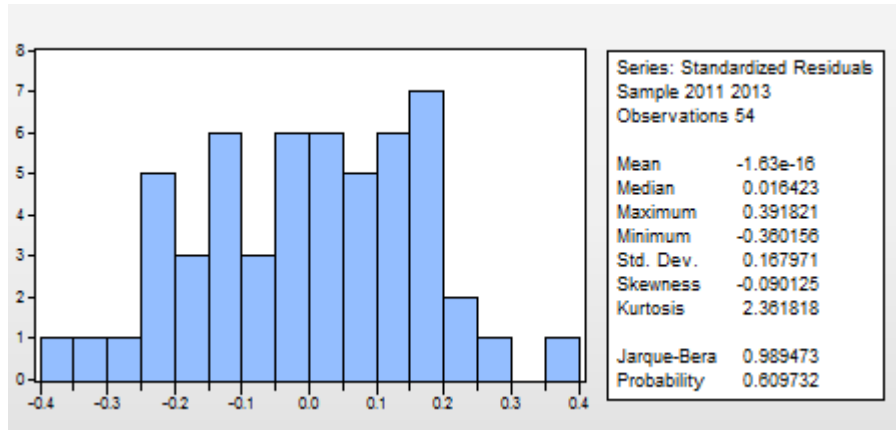
| Correlated Random Effects - Hausman Test | | | |
|--|-------------------|--------------|--------|
| Equation: Untitled | | | |
| Test cross-section random effects | | | |
| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
| Cross-section random | 7.934738 | 6 | 0.2429 |

Tabel 2 di atas diketahui bahwa nilai *probability cross section random* yaitu 0,2429. Nilai tersebut berada diatas 0,05 sehingga H_0 diterima, sehingga model yang tepat adalah model *random effect*.

B. Hasil Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan pemilihan model yang dilakukan, model yang paling tepat adalah *random effect*. Model *random effect* merupakan metode *generalized least square* (GLS) sehingga hanya diperlukan uji normalitas saja (Gujarati 2004 : 93).

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas



Dari gambar 3, terlihat nilai signifikansi *Jarque-Bera* adalah 0,609732. Nilai itu lebih besar dibanding 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa data residualnya berdistribusi normal.

C. Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4
Hasil Uji Hipotesis

| Variabel | Koefisien | t-Statistic | Prob | Ket |
|------------|-----------|-------------|--------|----------|
| Cash Ratio | 0,09 | 1,30141 | 0,1995 | Tdk Sig. |
| NPM | -0,39 | -1,06640 | 0,2917 | Tdk Sig. |
| EPS | -3,49 | -4,84464 | 0 | Sig. |
| DER | -0,06 | -2,05056 | 0,0459 | Sig. |
| ROE | 0,25 | 1,73294 | 0,0897 | Tdk Sig. |
| ROA | -0,49 | -4,63004 | 0 | Sig. |
| C | 0,38 | 8 | 0 | |

Tabel 4 menunjukkan hubungan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah rincian hasil pengaruh masing-masing variabel:

1. *Cash Ratio*

Hipotesis 1 adalah *cash ratio* berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen kas. Hasil pengujian disajikan dalam tabel 4.4. Nilai t-hitung pada tabel tersebut sebesar 1,30141 dengan nilai signifikansi sebesar 0,1995. Suatu variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya jika t-hitung > t-tabel dan nilai signifikansi < 0,05. Dalam penelitian ini nilai t-tabel adalah 1,681. Dengan demikian, sesuai dengan uji hipotesis disimpulkan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Besar kecilnya jumlah *cash ratio* tidak merubah kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kasnya.

2. *Net Profit Margin*

Hipotesis 2 adalah *net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen kas. Hasil pengujian disajikan dalam tabel 4.4. Nilai t-hitung pada tabel tersebut sebesar 1,06640 dengan nilai signifikansi sebesar 0,2917. Suatu variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya jika t-hitung > t-tabel dan nilai signifikansi < 0,05. Dalam penelitian ini nilai t-tabel adalah 1,681. Dengan demikian, sesuai dengan uji hipotesis disimpulkan bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Besar kecilnya jumlah *net profit margin* tidak merubah kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kasnya.

3. *Earning per Share*

Hipotesis 3 adalah *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen kas. Hasil pengujian disajikan dalam tabel 4.4. Nilai t-hitung pada tabel tersebut sebesar 4,84464 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Suatu variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya jika t-hitung > t-tabel dan nilai signifikansi < 0,05. Dalam penelitian ini nilai t-tabel adalah 1,681. Dengan demikian, sesuai dengan uji hipotesis disimpulkan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Besar kecilnya jumlah *earning per share* merubah kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kasnya.

4. *Debt to Equity Ratio*

Hipotesis 4 adalah *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen kas. Hasil pengujian disajikan dalam tabel 4.4. Nilai t-hitung pada tabel tersebut sebesar 2,05056 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0459. Suatu variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya jika t-hitung > t-tabel dan nilai signifikansi < 0,05. Dalam penelitian ini nilai t-tabel adalah 1,681. Dengan demikian, sesuai dengan uji hipotesis disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Besar kecilnya jumlah *debt to equity ratio* merubah kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kasnya.

5. *Return on Equity*

Hipotesis 5 adalah *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen kas. Hasil pengujian disajikan dalam tabel 4.4. Nilai t-hitung pada tabel tersebut sebesar 1,73294 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0897. Suatu variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya jika t-hitung > t-tabel dan nilai signifikansi < 0,05. Dalam penelitian ini nilai t-tabel adalah 1,681. Dengan demikian, sesuai dengan uji hipotesis disimpulkan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Besar kecilnya jumlah *return on equity* tidak merubah kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kasnya.

6. *Return on Asset*

Hipotesis 6 adalah *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen kas. Hasil pengujian disajikan dalam tabel 4.4. Nilai t-hitung pada tabel tersebut sebesar 4,63004 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Suatu variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya jika t-hitung > t-tabel dan nilai signifikansi < 0,05. Dalam penelitian ini nilai t-tabel adalah 1,681. Dengan demikian, sesuai dengan uji hipotesis disimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Besar kecilnya jumlah *return on asset* merubah kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kasnya.

D. Koefisien Determinasi R²

Tabel 5
Hasil Koefisien Determinasi R²

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.227001 | Mean dependent var | 0.098281 |
| Adjusted R-squared | 0.128321 | S.D. dependent var | 0.102012 |
| S.E. of regression | 0.095242 | Sum squared resid | 0.426343 |
| F-statistic | 2.300364 | Durbin-Watson stat | 1.793232 |
| Prob(F-statistic) | 0.049876 | | |

Tabel 5 diatas menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,128321 atau 12,83%. Angka itu menunjukkan bahwa keseluruhan variabel independen yang diteliti hanya menggambarkan 12,83% dari variabel dependen.

E. Pembahasan

1. Pembahasan Hasil Uji Hipotesis 1

Hipotesis pertama yaitu *cash ratio* berpengaruh signifikan terhadap deviden kas. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ini ditolak. Penelitian ini berbeda hasil dengan penelitian milik Lisa dan Clara (2009) dan Lubis (2009) yang menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Hasil penelitian ini mendukung hasil dari penelitian Pramesti (2008) yang menunjukkan bahwa *Cash Ratio* tidak berpengaruh terhadap dividen kas.

Cash Ratio merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan perusahaan sebelum menetapkan besarnya dividen kas yang akan dibayarkan kepada pemegang saham (Riyanto 2008:267). Hasil dari penelitian ini bertentangan dengan teori tersebut. Ada 3 alasan yang peneliti temukan :

1. Apabila dilihat dari jumlah *cash ratio* dari setiap observasi, ditemukan bahwa sebagian besar sampel memiliki rasio kas yang besar. Hal ini membuktikan bahwa sampel perusahaan manufaktur tahun 2011-2013 memiliki posisi kas yang bagus sehingga ketika dia membayarkan dividen kas mereka tidak memperhitungkan rasio kas ini.
2. Perusahaan mengabaikan *cash ratio* karena mereka lebih berfokus pada menarik kepercayaan investor terhadap perusahaan. Perusahaan membayarkan dividen rutin setiap tahun agar investor tetap memandang bahwa perusahaan tersebut masih memberikan *return* yang pasti tiap tahunnya.
3. Ada perbedaan obyek penelitian dan perbedaan rentan waktu yang jauh dengan penelitian sebelumnya. Penelitian Lubis (2009) memilih obyek penelitian perusahaan *consumer goods* tahun 2004 sampai dengan 2007. Perbedaan obyek penelitian ini menyebabkan perbedaan hasil penelitian. Penelitian Marlina dan Danica (2009) meneliti perusahaan manufaktur pada tahun 2004 sampai dengan 2007. Penelitian tersebut mengambil sampel perusahaan 4 tahun lalu. Populasi perusahaan manufaktur pada tahun 2007 lebih sedikit dan tidak banyak perusahaan baru sehingga wajar saja hasilnya signifikan.

2. Pembahasan Hasil Uji Hipotesis 2

Hipotesis kedua yaitu *net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen kas. Berdasarkan hasil uji hipotesis, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua ditolak. Penelitian ini berbeda hasil dengan penelitian Chasnalita (2010) dan Yudhanto (2013) yang menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Mamanggih (2012) yang menyatakan bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.

Hanafi dan Halim (2009:82) mengatakan bahwa tujuan dari rasio profitabilitas adalah mengukur seberapa efektif dan efisien pengelolaan perusahaan yang dilihat dari laba. *Net Profit Margin* membandingkan antara laba dengan penjualannya. Apabila nilai rasio ini semakin tinggi atau besar maka perusahaan itu baik dalam menghasilkan laba. Laba yang tinggi pasti akan berdampak positif terhadap jumlah dividen yang akan dibagikan.

Hasil penelitian ini bertentangan. Alasan yang peneliti temukan adalah perusahaan lebih mengutamakan kesejahteraan investor dengan membagikan dividen rutin tanpa memperhatikan rasio labanya sendiri. Dalam data sampelnya banyak perusahaan yang memiliki *net profit margin* kecil namun mereka masih tetap membayar dividen kas secara rutin.

3. Pembahasan Hasil Uji Hipotesis 3

Hipotesis ketiga yaitu *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen kas. Berdasarkan hasil uji hipotesis, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima. Hal ini mendukung penelitian Mamanggih (2012) dan Yudhanto (2013) yang menyatakan bahwa *earning per share* memiliki pengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen kas.

Earning per Share adalah salah satu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemilik perusahaan (Hanafih dan Halim, 2009:158). EPS dipengaruhi oleh laba perusahaan. Apabila laba perusahaan tinggi maka EPS akan tinggi. Semakin tinggi EPS menandakan perusahaan akan membagikan dividen yang lebih banyak.

Penelitian ini berhasil membuktikan ada pengaruh signifikan *earning per share* terhadap pembayaran dividen kas. Meskipun berpengaruh signifikan namun apabila kita mengacu pada teorinya seharusnya berpengaruh secara positif. Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh yang negatif. Hal ini disebabkan karena alat ukur yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya dividen kas adalah *dividen payout ratio*. *Dividend payout ratio* adalah perbandingan *dividen per share* dengan *earning per share* (Bringham dan Houtson, 2006:69). Dari rumus itu terlihat apabila *earning per share* semakin besar maka akan mengecilkan *dividen payout ratio*. Hasil uji ini bisa saja positif apabila perusahaan mengimbangi dengan menaikkan jumlah dividen tiap tahun seiring dengan kenaikan *earning per share*. Dari penelitian ini ditemukan bahwa perusahaan membagikan dividen dengan nilai yang relatif konstan tiap tahunnya meskipun *earning per share*-nya berfluktuatif.

4. Pembahasan Uji Hipotesis 4

Hipotesis keempat yaitu *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Berdasarkan hasil uji hipotesis, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Lubis (2009), Fahmi (2011) dan Mamanggih (2012) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.

Menurut Subramanyam (2014:46), solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Salah satu rasio yang digunakan adalah *debt to equity*. DER adalah kemampuan perusahaan membayar utang yang didanai oleh modal sendiri, semakin rendah DER maka kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya semakin tinggi. Ketika kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban tinggi maka peluang untuk membagikan dividen kas semakin tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori tersebut. Pada tabel 4.5 diketahui nilai koefisiennya negatif sehingga semakin besar nilai *debt to equity* maka dividen yang dibagikan semakin kecil.

5. Pembahasan Uji Hipotesis 5

Hipotesis kelima adalah *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis kelima ditolak. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Chasnalita (2010) dan Yudhanto (2013) yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Mamanggih (2012) yang menyatakan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.

Menurut Tambunan (2007:147) rasio ini merupakan salah satu dari rasio profitabilitas yang bertujuan untuk menaksir *return* perusahaan yang diperoleh dari perbandingan antara *Earning After Tax* (Laba setelah pajak) dengan *Total Equity*. Semakin tinggi persentase ROE ini maka semakin tinggi laba yang dihasilkan terhadap modalnya. ROE yang tinggi juga mengartikan bahwa kondisi perusahaan pada posisi baik. Kondisi seperti inilah perusahaan bisa membagikan dividen kasnya.

Hasil penelitian ini bertentangan karena :

1. Nilai *return on equity* pada sampel tiap tahunnya tidak relatif konstan. Hal ini disebabkan karena adanya fluktuasi laba. Fluktuasi laba ini harusnya akan memengaruhi hubungan *return on equity* terhadap dividen kas. Namun yang terjadi, adanya fluktuasi laba tersebut tidak mendorong perusahaan untuk meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan secara fluktuatif sehingga hubungan *return on equity* tidak signifikan terhadap pembagian dividen kas.
2. Apabila dilihat dari sejarah berdirinya perusahaan, semua sampel penelitian ini telah berdiri lebih dari 20 tahun sehingga perusahaan tidak mempedulikan *return on equity* ketika membagikan dividen. Perusahaan percaya bahwa ketika dia membagikan dividen kas perusahaannya tetap likuid dan solvabel.

6. Pembahasan Uji Hipotesis 6

Hipotesis keenam adalah *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Hasil uji hipotesis 6 menyatakan bahwa hipotesis keenam diterima. Hal ini sesuai dengan penelitian milik Chasnalita (2010), Fahmi (2011) dan Yudhanto (2013) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.

Dalam Hanafih (2008:375), ROA merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk aktivitas operasi. Keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *Dividen Payout Ratio / Cash Dividen*.

Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Pengaruh yang ditemukan dalam penelitian ini adalah negatif. Pengaruh negatif ini bertentangan dengan teori yang diungkapkan oleh Hanafih (2008:375). Alasan mengapa hasilnya negatif adalah

1. Perusahaan menggunakan sebagian besar keuntungan yang didapat untuk dialokasikan ke dalam pembelian aset operasional seperti persediaan, mesin, kendaraan dan lain-lain. Jumlah alokasi itu sangat besar sehingga berdampak pada pengurangan alokasi kas untuk dividen kas.
2. Jumlah laba yang didapat digunakan untuk keperluan pembayaran dividen preferen terlebih dahulu.
3. Sampel merupakan perusahaan besar yang sudah berdiri lama sehingga *branding* perusahaan sudah terpercaya oleh investor. Perusahaan tidak khawatir membayar dividen yang kecil pada investor. Perusahaan percaya bahwa investor pasti tahu bahwa *investee* merupakan perusahaan yang solvabel dan likuid sehingga tidak mungkin gagal bayar dividen.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan antara lain :

Cash Ratio tidak berpengaruh terhadap dividen kas. Besar kecilnya nilai dari *cash ratio* tidak mempengaruhi jumlah dari dividen kas yang dibagikan. Alasan *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap dividen kas karena jumlah *cash ratio* dari setiap observasi nilainya tinggi-tinggi, perusahaan lebih berfokus pada penarikan kepercayaan investor dan rentan waktu obyek penelitian dengan penelitian sebelumnya yang jauh.

Net Profit Margin tidak berpengaruh terhadap dividen kas. Besar kecilnya jumlah *net profit margin* tidak merubah kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kasnya. Alasan *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap dividen kas karena perusahaan lebih mengutamakan kesejahteraan investor dengan membagikan dividen rutin tanpa memperhatikan rasio labanya sendiri.

Earning Per Share berpengaruh terhadap dividen kas. Besar kecilnya jumlah *earning per share* merubah kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kasnya. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh yang negatif. Pengaruh negatif ini terbentuk karena variabel dependen yang digunakan adalah *dividen payout ratio*. Rumus dari DPR adalah dividen dibagi dengan laba per saham sehingga semakin besar laba per saham maka akan semakin kecil tingkat *dividen payout ratio*.

Debt to Equity Ratio berpengaruh terhadap dividen kas. Besar kecilnya jumlah *debt to equity ratio* merubah kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kasnya. Hasil penelitian menunjukkan hubungan yang negatif. Hal ini sesuai teori

restriksi legal yang mengatakan bahwa perusahaan akan menahan pembagian dividen apabila jumlah utang melebihi jumlah ekuitas.

Return On Equity tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Besar kecilnya jumlah *return on equity* tidak merubah kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kasnya. Alasan *Return On Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas karena semua sampel penelitian ini telah berdiri lebih dari 20 tahun sehingga perusahaan tidak mempedulikan *return on equity* ketika membagikan dividen.

Return On Asset berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Besar kecilnya jumlah *return on asset* merubah kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kasnya. Hasil penelitian ini menunjukkan hubungan yang negatif. Hubungan negatif ini timbul karena Perusahaan menggunakan sebagian besar keuntungan yang didapat untuk dialokasikan ke dalam pembelian aset operasional seperti persediaan, mesin, kendaraan dan lain-lain. Jumlah alokasi itu sangat besar sehingga berdampak pada pengurangan alokasi kas untuk dividen kas.

B. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini adalah nilai koefisien determinasi sebesar 12,83%. Nilai koefisien tersebut mengartikan bahwa ada sekitar 87,17% variabel independen lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

C. Saran

Saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini adalah :

1. Bagi investor disarankan melihat tingkat *debt to equity*, *earning per share* dan *return on asset* perusahaan terlebih dahulu sebelum mengambil keputusan. Ketiga rasio keuangan ini menggambarkan baik tidaknya perusahaan dalam membayarkan dividen kas kepada pemegang saham.
2. Bagi perusahaan disarankan untuk mempertimbangkan tingkat *debt to equity*, *earning per share* dan *return on asset* dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen kas. *Debt to equity* sebaiknya memiliki nilai yang rendah karena nilai yang rendah menggambarkan perusahaan memiliki kemampuan melunasi utangnya dengan modal sendiri. Rasio profitabilitas seperti *earning per share* dan *return on asset* sebaiknya memiliki nilai yang tinggi. Rasio profitabilitas yang tinggi itu baik bagi perusahaan kedepannya. Ketika rasio profitabilitas ini tinggi sebaiknya diimbangi dengan peningkatan jumlah dividen kas yang dibagikan agar pemegang saham disejahterakan pula.
3. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel dari berbagai sektor perusahaan dan tidak berfokus pada perusahaan manufaktur saja. Penambahan sampel ini diharapkan dapat memperoleh hasil penelitian yang dapat digeneralisasi.
4. Penelitian selanjutnya sebaiknya mencoba untuk memasukan variabel independen lain diluar rasio keuangan seperti struktur kepemilikan saham perusahaan dan ukuran perusahaan.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. 2006. *Manajemen Keuangan*. Terjemahan oleh Herman Wibowo. Jakarta : Erlangga.
- Chasnalita, R. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2006-2009). *Skripsi*. Universitas Brawijaya.
- Fahmi, A. R. 2011. Analisis Variabel-Variabel Yang Berpengaruh Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di BEI. *Skripsi*. Universitas Brawijaya.
- Gitman, Lawrence J. 2006. *Principles of Managerial Finance 11th Edition*. Pearson Addison Wesley : Boston.
- Gujarati, D. 2004. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Hanafi, M. M. & Halim, A. 2009. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Kieso, Donald E, Warfield, Terry D & Waygandt, Jerry J. 2010. *Financial Accounting : IFRS Edition*. Wiley.
- Lubis, Y. M. 2009. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur Jenis Consumers Goods Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Universitas Sumatra Utara. Medan.
- Mamanggih, Aldhila S. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Go-Public Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009). *Skripsi*. Universitas Brawijaya.
- Marlina, L. dan Danica, C. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*. Volume 2. Nomor 1.
- Poniasih, P. 2006. Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan-Perusahaan Non-Keuangan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2004. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Pramesti, D. N. 2008. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Skripsi*. Universitas Brawijaya.
- Sekaran, U. 2005. *Research Methods for Bussiness*. Buku 1 & 2. Terjemahan Kwan M. Jakarta: Salemba Empat.
- Subramanyam, K.R. dan Wild, J. J. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10. Buku 1. Terjemahan Dewi Yanti. Jakarta : Salemba Empat.
- Sutrisno. 2001. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *TEMA*. Volume II. No.1 Hal 1 – 12.

Tambunan, A. P. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: PT Alex Media Komputindo.

Yudhanto, S. 2013. Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Brawijaya.