

**PEMBCU HARGA SAHAM, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, ARUS KAS
OPERASI, SERTA LABA BERSIH TERHADAP DIVIDEN TUNAI
PADA PERUSAHAAN DALAM LQ 45 DI BEI
PERIODE 2010-2013**

PRASETYO ADI NUGROHO

Program Studi Akuntansi, Universitas Dian Nuswantoro Semarang
Jl. Nakula I No. 5-11, Jawa Tengah 50131, Phone: (024) 3517261
E-mail : 212201101905@mhs.dinus.ac.id

ABSTRACT

This study aims to to examine the influence of profitability, leverage, stock prices, operating cash flow as well as net profit to the cash dividend. Generally, Investor when receive dividend prefer the company pay in cash because it will reduce the uncertainty risk in carrying out the activity of investment in a company.

This study using multiple linear regression methods to test the influence of profitability , leverage , stock prices, operating cash flow, as well as net profit to the cash dividend. Sample used in this research is all listed companies issued in LQ 45 index in the Indonesian stock exchange during 2010-2013. Total sample is 111 data which is defined by purposive sampling methods.

This research indicates that leverage, stock prices, and net profit impact on cash dividend. Variable profitability and operating cash flow are not affect the cash dividend. Simultaneously test shows the results of that profitability, leverage, stock prices, operating cash flow, as well as cash dividend effect on net profit.

Keywords: *profitability, leverage, the stock price, operation cash flow, net profit, cash dividend.*

PENDAHULUAN

Dalam perkembangan dunia perekonomian yang global, sebagai pelaku ekonomi perusahaan dituntut untuk dapat tumbuh dan berkembang dalam rangka menjaga kelangsungan hidupnya dan memenangkan persaingan (Harahap, 2011).

Para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil. Stabilitas dividen yang dipertahankan sebuah perusahaan akan berdampak meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, karena akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya.

Bagi para pemegang saham atau investor, dividen kas merupakan tingkat pengembalian investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan oleh perusahaan lain. Tingkat pengembalian investasi dapat dilihat melalui pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). *Dividend payout ratio* merupakan rasio yang membandingkan dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misal bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2001).

Leverage adalah jumlah utang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan (Guinan, 2010). perusahaan dengan jumlah utang lebih besar digolongkan memiliki *leverage* yang tinggi. Jika perusahaan mempunyai kewajiban jangka panjang yang tinggi, kemungkinan perusahaan tidak akan membagikan laba karena keuntungan perusahaan akan digunakan untuk membayar utang.

Harga Saham adalah harga pasar saham pada penutupan akhir tahun (*closing price*) yang diukur dengan nilai mata uang (harga) dimana harga saham tersebut akan ditentukan antara kekuatan *demand* dan *supply*. Harga saham yang mengalami kenaikan atau penurunan menyebabkan perubahan pada pembagian dividen. (Harahap, 2011).

Laba bersih adalah nilai bersih yang diperoleh perusahaan dari aktivitas operasional, merupakan selisih lebih penghasilan dari biaya yang muncul dalam memperoleh penghasilan (Surya, 2010).

Laporan arus kas adalah laporan yang menyatakan posisi kas masuk dan kas keluar dari suatu kegiatan organisasi. Tujuan utama penyajian laporan arus kas adalah memberikan informasi yang akurat mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dalam sebuah perusahaan selama kurun waktu satu periode. (Surya, 2010).

Pihak manajemen memilih pembatasan arus kas keluar berbentuk dividen kas yang memiliki jumlah terlalu besar agar mempertahankan kelangsungan hidup, menambah investasi bagi pertumbuhan atau untuk melunasi hutang. Ketiga pertimbangan tersebut dapat dikatakan sebagai upaya untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Demi menjaga kestabilan harga saham pihak manajemen umumnya mempertahankan kebijakan pembayaran dividen atau minimal membagi dividen saham (Suharli, 2006).

Menurut Suharli (2006), Berbagai pertimbangan mengenai penetapan jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen adalah sebuah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen. Ketetapan suatu perusahaan tentang dividen diintegrasikan sebagai ketetapan pendanaan dan ketetapan investasi.

Faktor penentu kebijakan dividen kas menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak manajemen (juga pemegang saham) pada posisi yang dilematis. Begitu banyak faktor yang menjadi pertimbangan kebijakan dividen suatu perusahaan. Begitu banyaknya faktor sehingga sulit untuk menentukan faktor mana yang paling berpengaruh terhadap kebijakan kas suatu perusahaan. (Suharli, 2006).

Berbagai penelitian terdahulu yang terkait dengan dividen tunai menunjukkan keanekaragaman hasil. Seperti penelitian yang menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara profitabilitas dengan dividen tunai yang dilakukan oleh Suharli

(2006) bahwa semakin besar profitabilitas yang dihasilkan maka semakin besar pula jumlah dividen yang dibagi. Penelitian tersebut didukung oleh Sandy dan Asyik (2013), sedangkan Sulistiyowati dkk (2010) tidak sependapat dengan penelitian tersebut.

Menurut penelitian Suharli (2006) dan Deitiana (2009) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tetapi menurut Purwanti dan Sawitri (2010) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian mengenai harga saham, Suharli (2006) menemukan harga saham berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai. Hal yang sama juga ditemukan oleh Harahap (2011) yang menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh signifikan dan positif terhadap dividen kas.

Terdapat hubungan yang tidak konsisten antara arus kas operasi dengan dividen tunai. Pada penelitian Hery (2009) dan Surya (2010) arus kas operasi berhubungan signifikan terhadap dividen kas. Sedangkan menurut Irawan dan Nurdhiana (2011) arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang menunjukkan adanya hubungan signifikan antara laba bersih dengan dividen tunai dilakukan oleh Hery (2009) yang mengungkapkan bahwa semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar pula dividen tunai yang ditetapkan. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Irawan dan Nurdhiana (2011), tetapi Lopolusi (2013) tidaklah sependapat dengan penelitian tersebut.

Adanya penelitian-penelitian terdahulu yang tidak konsisten. Maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali. Penelitian ini merupakan sintesa dari penelitian Suharli (2006). Peneliti menambahkan arus kas operasi yang diambil dari penelitian Surya (2010) yang menunjukkan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai dan laba bersih yang diambil dari penelitian Irawan dan Nurdhiana (2011) yang menyatakan laba bersih berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai .

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, harga saham terhadap dividen tunai, laba bersih, dan arus kas operasi terhadap dividen tunai.

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory

Brigham dan Houston (2001) menyatakan *signaling theory* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai isyarat dari prakiraan manajemen atas laba. Kenaikan dividen seringkali menyebabkan kenaikan harga saham, sementara pemotongan dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham.

Clientele Effect Theory

Menurut Supana dalam (Ramli dan Arfan, 2011) *Clientele effect theory* menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan perusahaan. kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini akan lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Kebijakan Dividen

Brigham dan Houston (2001) menjelaskan kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan periode mendatang. Tetapi pendapat lain menyatakan, kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan (Sandy dan Asyik, 2013).

Dividen Tunai

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik (Stice et al, 2004). Formulasi *dividend payout ratio* (DPR) menurut Sandy dan Asyik (2013) sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Pengukuran variabel profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return On Assets* (ROA) dengan formulasi menurut Sandy dan Asyik (2013) sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Net Profit After Tax (Laba Sesudah Pajak)}}{\text{Total Assets (Total Aktiva)}}$$

Leverage

Leverage adalah jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk mendanai asetnya, menyebabkan tingkat bunga pengembalian yang dihasilkan dari ekuitas pemegang saham berbeda dengan tingkat bunga pengembalian yang dihasilkan dari total aset (Warren et al). Pengukuran variabel *leverage* menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) menurut Suharli (2006) dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debts (Jumlah Kewajiban)}}{\text{Total Equity (Jumlah Ekuitas)}}$$

Harga Saham

Harga saham adalah harga selembarnya yang berlaku saat ini di bursa efek (Sunariyah, 2004). Harga saham ditentukan menurut hukum permintaan dan penawaran atau kekuatan tawar-menawar. Semakin banyak orang yang ingin membeli saham, maka harga saham akan naik. Adapun rumus dari Suharli (2006) sebagai berikut :

Harga Saham = harga pada saat penutupan akhir tahun (*closing price*)

Laporan Arus Kas

Menurut PSAK No.2 (IAI, 2014) menyatakan laporan arus kas melaporkan selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut tiga jenis aktivitas, yaitu:

1. Aktivitas Operasi

Aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Oleh karena itu, pada umumnya arus kas tersebut berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba rugi. Misalnya: penerimaan kas dari penjualan barang dan pemberian jasa.

2. Aktivitas Investasi

Perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Pengungkapan terpisah dari aktivitas investasi itu penting karena arus kas tersebut mencerminkan pengeluaran yang telah terjadi untuk sumber daya yang dimaksudkan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Misalnya: uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan).

3. Aktivitas Pendanaan

Aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman entitas. Pengungkapan terpisah aktivitas pendanaan sangat penting karena berguna untuk memprediksi klaim atas arus kas masa depan oleh para penyedia modal entitas. Misalnya: penerimaan kas dari penerbitan saham atau instrumen ekuitas lain.

Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Aktivitas operasi pada umumnya merupakan transaksi yang mempengaruhi laporan laba-rugi. Misalnya, penjualan berkaitan dengan penagihan dari pelanggan dan beban upah berkaitan dengan pembayaran gaji kepada karyawan (Horngren et al, 2000). Sedangkan Brigham dan Houston (2001) menyatakan arus kas operasi sebagai perbedaan antara laba penjualan dan beban operasi kas setelah pajak atas pendapatan operasi. Pradhono dalam Dafid irawan dan Nurdhiana (2011) arus kas operasi dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{OCF} = \text{Kas masuk dari kegiatan operasi} - \text{kas keluar dari kegiatan operasi} - \text{setara kas dari kegiatan operasi}$$

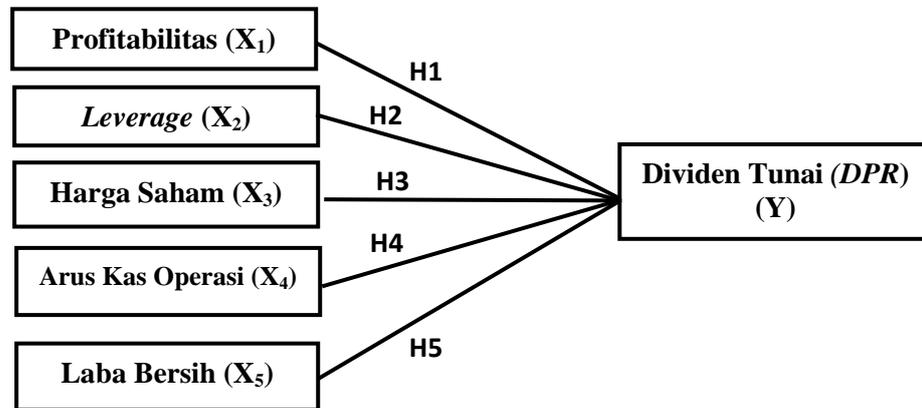
Laba Bersih

Laba (*earnings*) merupakan selisih antara jumlah diterima dari pelanggan atas barang atau jasa yang diberikan dan jumlah yang dibayarkan untuk input yang digunakan untuk menyediakan barang atau jasa (Warren, 2014). Laba bersih bisa dijadikan sebagai ukuran kerja sebuah perusahaan selama satu periode. Abdullah dalam Dafid irawan dan Nurdhiana (2011), variabel laba bersih dapat di formulasikan sebagai berikut :

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Kerangka Konseptual dan Perumusan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, penelitian terdahulu dan tujuan penelitian yang telah dikemukakan diatas, maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:



Pengaruh Profitabilitas Terhadap Dividen Tunai

Dalam hal ini profitabilitas berarti hasil yang diperoleh dari usaha manajemen terhadap dana yang diinvestasikan oleh pemilik serta investor. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh maka semakin besar dividen yang akan dibagikan begitu juga sebaliknya. Sehingga perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor untuk menanamkan sahamnya kedalam perusahaan agar memperoleh dividen. Kesimpulan diatas diperkuat oleh penelitian Suharli (2006) serta Sandy dan Asyik (2013) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap dividen tunai.

H₁ = Profitabilitas berpengaruh terhadap dividen tunai.

Pengaruh Leverage Terhadap Dividen Tunai

Adanya peningkatan utang menyebabkan timbulnya biaya atas utang tersebut. Semakin tinggi utang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang diterima investor termasuk dividen diterima karena membayar bunga dan utang akan lebih diprioritaskan daripada membayar dividen. Informasi peningkatan *leverage* akan sinyal buruk bagi investor dalam mendapatkan dividen tunai. Hal ini membuat permintaan investor menurun. Pernyataan ini diperkuat dengan penelitian Purwanti dan Sawitri (2010) menyatakan *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap dividen tunai.

H₂ = Leverage berpengaruh terhadap dividen tunai.

Pengaruh Harga Saham Terhadap Dividen Tunai

Harga saham ditentukan berdasarkan hukum permintaan dan penawaran atau kekuatan tawar menawar. Semakin tinggi harga saham maka semakin besar dividen yang dibayarkan. Sehingga perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi kedalam perusahaan. Pernyataan ini diperkuat dengan penelitian Harahap (2011) dan Suharli (2006) menyatakan harga saham berpengaruh signifikan positif terhadap dividen tunai.

H₃ = Harga saham berpengaruh terhadap dividen tunai.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Tunai

Aktivitas operasi merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Semakin besar arus kas operasi yang diperoleh maka semakin besar dividen yang ditetapkan. Perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor untuk memperoleh dividen dari perusahaan. Pernyataan ini diperkuat oleh penelitian Hery (2009) dan Surya (2010) menyatakan arus kas operasi berpengaruh signifikan positif terhadap dividen tunai.

H₄ = Arus kas operasi berpengaruh terhadap dividen tunai.

Pengaruh Laba Bersih Terhadap Dividen Tunai

Labanya bersih merupakan kelebihan seluruh pendapatan atas seluruh biaya untuk seluruh periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan yang disajikan dalam laporan laba rugi. Perusahaan yang mendapatkan keuntungan cenderung membayar jumlah keuntungannya lebih besar dalam dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Surya (2010), Irawan dan Nurdhiana (2011) menyatakan laba bersih berpengaruh signifikan positif terhadap dividen tunai.

H₅ = Laba bersih berpengaruh terhadap dividen tunai.

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional

Dividen Tunai

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik (Stice et al, 2004). Dividen tunai lebih disukai oleh para investor daripada dividen saham. Adapun yang menyatakan bahwa dividen adalah pendistribusian laba secara proporsional kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya (Skousen et al, 2004).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misal bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. (Sartono, 2001).

Leverage

Leverage adalah jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk mendanai asetnya, menyebabkan tingkat bunga pengembalian yang dihasilkan dari ekuitas pemegang saham berbeda dengan tingkat bunga pengembalian yang dihasilkan dari total aset karena jumlah yang dihasilkan dari aset diperoleh melalui penggunaan dana yang disediakan oleh kreditur dengan pembayaran bunga yang berbeda pula. (Warren et al).

Harga Saham

Harga saham dalam penelitian ini adalah harga pasar saham pada penutupan akhir tahun atau pada saat penutupan (*closing price*). Harga saham adalah harga lembar saham yang berlaku saat ini di bursa efek (Sunariyah, 2004).

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi adalah laba sebelum bunga dan penyusutan dikurangi pajak. Merupakan suatu ukuran atas kas atau uang tunai yang dihasilkan dari operasi, namun tidak menghitung belanja modal atau kebutuhan modal kerja. (Revee et al, 2010).

Laba Bersih

Laba bersih adalah kelebihan seluruh pendapatan atas seluruh biaya untuk suatu periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan yang disajikan dalam laporan laba rugi. Laba (*earnings*) merupakan selisih antara jumlah diterima dari pelanggan atas barang atau jasa yang diberikan dan jumlah yang dibayarkan untuk input yang digunakan untuk menyediakan barang atau jasa (Warren, 2014).

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang pernah tercantum dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013. Teknik pengambilan sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. Sampel ini ditentukan berdasarkan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang pernah tercantum setiap 6 bulan dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013.
2. Perusahaan tersebut mempunyai kelengkapan data yang diperlukan berdasarkan variabel dalam penelitian ini selama periode 2010-2013.
3. Perusahaan yang mempunyai nilai arus kas operasi dan laba bersih yang positif.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Adapun data dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan dan ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Sumber data penelitian ini berasal dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)*.

Metode Analisis

Pada penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang dapat diukur dalam skala angka. Data pada penelitian ini akan diolah menggunakan uji statistik deskriptif, uji kualitas data, uji model, uji hipotesis, dan uji koefisien determinasi.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah hasil dari statistik deskriptif. Statistik deskriptif adalah gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi). (Ghozali, 2011).

Uji Kualitas Data

1. Uji Normalitas
2. Uji Multikolinearitas
3. Uji Heterokedastisitas
4. Uji Autokorelasi

Uji Persamaan Regresi Berganda

Model analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \epsilon$$

Keterangan :

Y	= Variabel dependen (<i>Dividen Payout Ratio</i>)
α	= Konstanta
X ₁	= Profitabilitas
X ₂	= <i>Leverage</i>
X ₃	= Harga Saham
X ₄	= Arus Kas Operasi
X ₅	= Laba Bersih
ϵ	= Error

Uji Hipotesis

1. Uji Pengaruh Simultan
2. Uji Koefisien Determinasi
3. Uji Pengaruh Parsial

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Data Penelitian

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang tercantum dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Melalui teknik *purposive sampling*, telah didapat sampel sebanyak 111 data perusahaan yang dipakai selama periode penelitian.

Hasil Penelitian

Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	96	,01	,40	,1218	,08533
Leverage	96	,16	8,43	1,3312	1,78859
Harga Saham	96	5,30	10,94	8,3876	1,26289
Arus Kas Operasi	96	11,07	17,41	14,7350	1,28769
Laba Bersih	96	18,89	2250,00	497,3783	531,84911
Dividen	96	,09	124,07	37,8891	23,03543
Valid N (listwise)	96				

Setelah data dilakukan outlier banyak variabel yang memiliki standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean*, sehingga sebaran datanya menjadi lebih bagus.

Uji Kualitas Data

1. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	20,59942016
Most Extreme Differences	Absolute	,133
	Positive	,133
	Negative	-,097
Kolmogorov-Smirnov Z		1,305
Asymp. Sig. (2-tailed)		,066

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Setelah dilakukan outlier sebanyak 15 data hasil uji K-S menghasilkan nilai sig 0,066. Dengan demikian model regresi terdistribusi normal karena nilai sig > 0,05.

2. Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-61,470	30,616		-2,008	,048		
	Profitabilitas	-,568	31,237	-,002	-,018	,986	,664	1,507
	Leverage	-3,460	1,421	-,269	-2,435	,017	,730	1,370
	Harga Saham	11,085	3,320	,608	3,339	,001	,268	3,728
	Arus Kas Operasi	1,413	1,980	,079	,714	,477	,725	1,379
	Laba Bersih	-,020	,007	-,453	-2,746	,007	,326	3,068

a. Dependent Variable: Dividen

Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

3. Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	60,279	29,415		2,049	,043
Profitabilitas	-9,544	22,051	-,053	-,433	,666
Leverage	-1,074	1,023	-,126	-1,050	,297
INV_Harga_Saham	-170,036	134,323	-,224	-1,266	,209
Arus Kas Operasi	-1,727	1,416	-,146	-1,220	,226
INV_Laba_Bersih	312,971	257,974	,198	1,213	,228

a. Dependent Variable: abs_res

Setelah menggunakan uji_inv diatas diketahui bahwa semua variabel independen telah bernilai lebih dari 0,05 yang menyatakan bahwa model regresi tidak terjadi heterokedastisitas. Maka dapat diperoleh kesimpulan data tidak mengandung heterokedastisitas dan dapat dipakai untuk pengujian selanjutnya.

4. Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,448 ^a	,200	,156	21,16389	1,801

a. Predictors: (Constant), Laba Bersih, Leverage, Arus Kas Operasi, Profitabilitas, Harga Saham

b. Dependent Variable: Dividen

Nilai DW = 1,801 dan DU = 1,778 maka $1,778 < 2,222 > 1,801$ yang menunjukkan bahwa perhitungan DW masih meragukan. Tetapi setelah dilakukan *runs test* ternyata autokorelasi tersebut normal bernilai 0,101 lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat dilihat pada tabel *runs test* dibawah ini :

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-2,33471
Cases < Test Value	48
Cases >= Test Value	48
Total Cases	96
Number of Runs	41
Z	-1,642
Asymp. Sig. (2-tailed)	,101

a. Median

Uji Persamaan Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-61,470	30,616		-2,008	,048		
	Profitabilitas	-,568	31,237	-,002	-,018	,986	,664	1,507
	Leverage	-3,460	1,421	-,269	-2,435	,017	,730	1,370
	Harga Saham	11,085	3,320	,608	3,339	,001	,268	3,728
	Arus Kas Operasi	1,413	1,980	,079	,714	,477	,725	1,379
	Laba Bersih	-,020	,007	-,453	-2,746	,007	,326	3,068

a. Dependent Variable: Dividen

Hasil analisis diatas dapat diketahui sebuah persamaan sebagai berikut :

$$Y = -61,470 - 0,568 X_1 - 3,460 X_2 + 11,085 X_3 + 1,413 X_4 - 0,020 X_5$$

Uji Hipotesis

Uji Pengaruh Simultan

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10097,996	5	2019,599	4,509	,001 ^b
	Residual	40311,931	90	447,910		
	Total	50409,927	95			

a. Dependent Variable: Dividen

b. Predictors: (Constant), Laba Bersih, Leverage, Arus Kas Operasi, Profitabilitas, Harga Saham

Uji pengaruh simultan menunjukkan nilai signifikansi 0,001. Karena nilai probabilitas menunjukkan 0,001 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, *leverage*, harga saham, arus kas operasi, dan laba bersih secara bersama-sama atau secara simultan berpengaruh terhadap dividen tunai.

Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,448 ^a	,200	,156	21,16389	1,801

a. Predictors: (Constant), Laba Bersih, Leverage, Arus Kas Operasi, Profitabilitas, Harga Saham

b. Dependent Variable: Dividen

Nilai Adjusted R Square adalah 0,156 Hal ini berarti 15,6% variasi dividen tunai (DPR) dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel Independen profitabilitas,

leverage, harga saham, arus kas operasi, dan laba bersih. Sedangkan sisanya 84,4% (100% - 15,6%) dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Uji Pengaruh Parsial

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-61,470	30,616		-2,008	,048		
	Profitabilitas	-,568	31,237	-,002	-,018	,986	,664	1,507
	Leverage	-3,460	1,421	-,269	-2,435	,017	,730	1,370
	Harga Saham	11,085	3,320	,608	3,339	,001	,268	3,728
	Arus Kas Operasi	1,413	1,980	,079	,714	,477	,725	1,379
	Laba Bersih	-,020	,007	-,453	-2,746	,007	,326	3,068

a. Dependent Variable: Dividen

1. Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

Pada variabel profitabilitas (ROA), nilai signifikansinya sebesar 0,986. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap dividen tunai.

2. Pengujian Hipotesis Kedua (H₂)

Pada variabel *leverage* (DER), nilai signifikansinya sebesar 0,017. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan variabel *leverage* berpengaruh terhadap dividen tunai.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga (H₃)

Pada variabel harga saham, nilai signifikansinya sebesar 0,001. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel harga saham berpengaruh terhadap dividen tunai.

4. Pengujian Hipotesis Keempat (H₄)

Pada variabel arus kas operasi, nilai signifikansinya sebesar 0,477. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap dividen tunai.

5. Pengujian Hipotesis Kelima (H₅)

Pada variabel laba bersih, nilai signifikansinya sebesar 0,007. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel laba bersih berpengaruh terhadap dividen tunai. Sehingga hipotesis 5 yang menyatakan bahwa laba bersih berpengaruh terhadap dividen tunai dapat diterima.

Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Dividen Tunai

Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividen tunai yang artinya besar atau kecil nilai profitabilitas tersebut belum dapat mempengaruhi tinggi rendahnya pembagian dividen tunai. Badan usaha yang menguntungkan akan memiliki peluang investasi yang besar, dan badan usaha tersebut akan lebih memilih untuk meningkatkan laba ditahan agar dapat melakukan investasi yang menguntungkan supaya badan usaha tersebut dapat terus mempertahankan dan meningkatkan nilai badan usaha. Jadi para pemegang saham tidak terlalu penting

untuk mempertimbangkan besarnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan karena profitabilitas tidak dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan.

2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Dividen Tunai

Leverage atau DER berpengaruh secara signifikan terhadap dividen tunai artinya semakin besar DER atau *leverage* yang dimiliki perusahaan akan berdampak pada turunnya jumlah dividen yang akan dibagikan pada pemegang saham. Berdasarkan DER yang rendah akan menghasilkan dividen tinggi tentu akan menarik minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut yang sesuai dengan teori *signalling*. Selain itu *leverage* yang rendah dapat menjadi penilaian bahwa perusahaan tersebut baik dan mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para investornya di masa depan.

3. Pengaruh Harga Saham Terhadap Dividen Tunai

Harga saham berpengaruh terhadap dividen tunai artinya besar kecilnya nilai harga saham dapat mempengaruhi tinggi rendahnya nilai dividen tunai yang dibagikan. Hasil penelitian ini diduga sesuai dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa jumlah penawaran dividen dengan penawaran harga saham akan selalu mencari kesesuaian. Semakin tinggi harga saham maka semakin besar dividen yang dibayarkan. Hal ini akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga dengan adanya banyak investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut maka akan diikuti peningkatan pembagian dividen oleh perusahaan tersebut.

4. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Tunai

Arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividen tunai, yang artinya besar atau kecilnya arus kas operasi belum dapat mempengaruhi tinggi atau rendahnya dividen yang dibagikan. Arus kas operasi belum mampu mempengaruhi minat investor dalam keputusan mereka untuk berinvestasi ke perusahaan. Sebab arus kas operasi sering tidak tepat jika digunakan dalam menilai kenaikan dan penurunan dividen. Stice, et al (2009) menyatakan Jika arus kas yang dimiliki perusahaan tidak memadai dan perusahaan tidak dapat memperoleh alternatif pembiayaan dalam waktu singkat, maka perusahaan tidak dapat leluasa memanfaatkan kas termasuk untuk membayar dividen. Arus kas operasi belum tentu dapat membayar dividen kepada para pemegang saham.

5. Pengaruh Laba Bersih Terhadap Dividen Tunai

Laba bersih berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai, artinya besar atau kecilnya nilai laba bersih yang dihasilkan perusahaan dapat mempengaruhi tinggi atau rendahnya dividen yang ditetapkan. Hasil ini diduga sesuai dengan *clientele effect theory* yang menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan perusahaan. kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini akan lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap dividen tunai.

2. Variabel *leverage* berpengaruh terhadap dividen tunai.
3. Variabel harga saham berpengaruh terhadap dividen tunai.
4. Variabel arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap dividen tunai.
5. Variabel laba bersih berpengaruh terhadap dividen tunai.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk peneliti selanjutnya agar mendapat hasil yang lebih baik :

1. Periode pengambilan sampel pada penelitian ini relatif singkat yaitu periode 2010-2013.
2. Banyak perusahaan yang tidak memiliki arus kas operasi dan laba bersih yang positif.
3. Banyak perusahaan yang tidak mempunyai kelengkapan data.

Saran

Saran yang diberikan berkaitan dengan hasil penelitian, kesimpulan, dan keterbatasan yang telah dinyatakan diatas adalah sebagai berikut :

6. Penelitian yang akan datang sebaiknya menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak diluar sektor LQ 45.
7. Penelitian yang akan datang lebih baik memperpanjang periode pengamatan lebih dari 4 tahun.
8. Penelitian yang akan datang sebaiknya menambah variabel - variabel lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi dividen tunai seperti NPM, Likuiditas, MVA, Arus Kas Bebas, dan PER.
9. Calon investor yang menginginkan dividen diperusahaan sampel saya lebih baik fokus pada pembagian dividen yang dilihat dari harga saham ketika trend naik.

Referensi

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 8. Erlangga. Jakarta.
- Cahyo, Agung Dwi. 2012. "Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen". Universitas Maritim Raja Ali. Tanjungpinang.
- Deitiana, Tita. 2009. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas". *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol. 11. No. 1. April. Hal. 57-64. STIE Trisakti. Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS19*. Edisi 5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Guinan, Jack. 2010. *Investopedia*. Hikmah.Jakarta.

- Harahap, Aderina K. 2011. "Pengaruh *Earning Per Share* Dan Harga Saham Terhadap Dividen Kas Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*. Vol. 1. No. 2. April. Hal. 146-160. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE). Lampung.
- Hery. 2009. "Hubungan Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Dengan Dividen Kas". *Jurnal Akuntabilitas*. ISSN 1412-0240. Vol. 9. No. 1. Hal. 10-16. September. Universitas Katolik Indonesia. Atmajaya.
- Horngren, Charles T., et al. 2000. *Pengantar Akuntansi Keuangan*. Jilid 2. Edisi Keenam. Erlangga. Jakarta.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiatuti. 2004. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2014. *Standar Akuntansi Keuangan*. IAI. Jakarta.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Irawan, Dafid dan Nurdhiana. 2011. "Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010". *Journal Of Accounting*. Vol. 1. No. 2. STIE Widya Manggala. Semarang.
- Lopolusi, Ita. 2013. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol 2. No. 1.
- Purwanti, Dwi dan Peni Sawitri. 2010. "Dampak Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisma*. Vol 13. No.2.
- Ramli, Muhammad Ridha dan Muhammad Arfan. 2011. "Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas, Dan Pembayaran Dividen Kas Sebelumnya Terhadap Dividen Kas Yang Diterima Oleh Pemegang Saham". *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi*. Vol. 4. No. 2. Juli. Hal. 126-138.
- Reeve, J. M., et al. 2010. *Pengantar Akuntansi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi*. Erlangga. Jakarta.
- Sandy, Ahmad dan Nur Fadjrih Asyik. 2013. "Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif". *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*. Vol. 1. No. 1. Januari. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE). Surabaya
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. Cetakan 1. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Skousen, K. Fred, et al. 2004. *Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.

- Stice, Earl K., et al. 2004. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Jilid 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Stice, James D., et al. 2009. *Akuntansi Keuangan*. Buku 1. Edisi 16. Salemba Empat. Jakarta.
- Suharli, Michell. 2006. “Studi Empiris Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai”. *Jurnal Maksi*. Vol. 6. No. 2. Hal 243-256. Agustus. Universitas Katolik Indonesia. Atmajaya.
- Sulistiyowati, Indah., dkk. 2010. “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel *Intervening*”. *Simposium Nasional Akuntansi*. Universitas Negeri Jakarta. Jakarta.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. AMP YKPN. Yogyakarta.
- Surya, Jen. 2010. “Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi Dan Arus Kas Bebas Terhadap Dividen Kas”. *Jurnal Investasi*. Vol. 6. No. 2. Desember. Hal. 111-123. Universitas Muhammadiyah. Aceh.
- Warren, Carl S., et al. 2014. *Pengantar Akuntansi*. Edisi 25. Salemba Empat. Jakarta.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2005. *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal*. PT. Jurnalindo Aksara Grafika. Jakarta.
- Widoatmodjo, Swawidji. 2004. *Cara Cepat Investasi Saham*. Elex Media Komputindo. Jakarta.