

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEN KAS

Oleh

**Lusi Heriyani**

Mahasiswa Akuntansi Fakultas Ekonomi UNISMA Bekasi

**Nurma Risa**

Dosen Akuntansi Fakultas Ekonomi UNISMA Bekasi

### *Abstract*

*The purpose of this study is to give evidence that earning per share, operating cash flow, free cash flow, and last year cash dividen can influence current cash dividen. Sample of this study is manufacture company listed in BEI at the year 2010 – 2012. Data analysis used regression linear, with t-test for testing the hypothesis. The result are earning per share, operating cash flow and free ash flow can not influence the current cash dividen. But, last year cash dividen can influence the current cash dividen.*

**Keywords :** *cash dividen, earning per share, operating cash flow, free cash flow.*

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Tujuan perusahaan yang harus dicapai oleh semua manajer dan karyawan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Setiap perusahaan mempunyai laporan keuangan yang bertujuan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan secara ekonomi. Laporan keuangan harus disiapkan secara periodik untuk pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain investor, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah, masyarakat, dan manajemen perusahaan (Sundjaja dan Barlian, 2003:76). Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu dan bagi para analis merupakan media yang paling penting untuk menilai prestasi pada kondisi ekonomis suatu perusahaan (Harahap dalam Murtanto, 2004).

Investor sebagai penanam modal berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Informasi keuangan digunakan sebagai informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan, atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Dividen adalah bagian laba yang diterima oleh pemilik perusahaan (Sundjaja dan Barlian, 2003:76). Pembagian dividen ini didasarkan pada laba, baik laba ditahan maupun laba tahun berjalan. Secara teoritis tanpa laba tidak ada dividen (Harahap, 2008:295). Pembayaran dividen tergantung kepada kebijaksanaan dewan direksi perusahaan. Dividen boleh dibayar dalam bentuk kas, saham, atau barang dagangan. Investor umumnya lebih memilih dividen berupa kas dibandingkan dengan *capital gain* (pendapatan dari selisih harga jual terhadap harga belinya). Berdasarkan penelitian terdahulu, dividen kas dapat dipengaruhi oleh beberapa variabel, diantaranya laba, arus kas operasi, arus kas bebas, dan pembayaran dividen kas sebelumnya.

Dalam penetapan kebijakan mengenai pembagian dividen, faktor yang menjadi perhatian manajemen adalah besarnya laba yang dihasilkan perusahaan. Pada umumnya, perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen jika keuntungan yang diperoleh meningkat. Laba merupakan informasi penting dalam suatu laporan keuangan untuk menghitung dividen yang akan dibagikan kepada pemilik dan yang akan ditahan dalam perusahaan serta menjadi pedoman dalam menentukan kebijaksanaan investasi dan pengambilan keputusan (Harahap, 2008:296). Jumlah laba bersih sering kali digunakan oleh investor dan kreditor dalam mengevaluasi profitabilitas perusahaan.

Arus kas operasi adalah indikator yang lebih baik dalam menggambarkan apakah perusahaan dapat terus memenuhi komitmennya kepada kreditor, pelanggan, karyawan, dan investor dalam waktu dekat (Stice dkk, 2009:282). Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan utama perusahaan. Arus kas dari operasi ini umumnya adalah pengaruh kas dari transaksi dan peristiwa lainnya yang ikut dalam menentukan laba bersih, dimana laba bersih merupakan indikator untuk membayar dividen.

Arus kas bebas juga diduga sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi dividen kas. Menurut Jensen dalam Hatta (2002), salah satu tujuan penggunaan arus kas bebas adalah untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham, semakin tinggi arus kas bebas maka akan semakin tinggi rasio pembayaran dividen, yang akan mempengaruhi dividen kas yang diterima oleh pemegang saham. Untuk lebih spesifik lagi, menurut Brigham dan Houston (2009) yang diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, mengungkapkan bahwa arus kas bebas mencerminkan kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada para investor, karena nilai dari operasi sebuah perusahaan akan bergantung pada seluruh arus kas bebas yang diharapkan dimasa mendatang.

Pembayaran dividen kas tahun sebelumnya juga dapat menjelaskan pembayaran dividen kas tahun berjalan. Danusiswanta (2002) menemukan bahwa pembagian dividen sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap pembagian dividen tahun berjalan. Hal yang sama juga ditemukan oleh Ramli dan Arfan (2011), yang menunjukkan bahwa pembayaran dividen kas tahun sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas saat ini.

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Ramli dan Arfan (2011) yang meneliti tentang pengaruh laba, arus kas operasi, arus kas bebas, dan pembayaran dividen kas sebelumnya terhadap dividen kas yang diterima oleh pemegang saham. Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa laba bersih, arus kas bebas, dan pembayaran dividen kas sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas dan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002) menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividen. Sedangkan penelitian Simon (1992) dalam Ramli dan Arfan (2011) menunjukkan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh negatif terhadap dividen.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Muhammad Ridha Ramli dan Muhammad Arfan (2011), yang meneliti tentang pengaruh laba, arus kas operasi, arus kas bebas, dan pembayaran dividen kas sebelumnya terhadap dividen kas yang diterima oleh pemegang saham. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel arus kas operasi penelitian sebelumnya diukur dari rasio antara arus kas operasi dengan jumlah lembar saham yang beredar dan arus kas bebas diukur dari rasio antara arus kas bebas dengan jumlah lembar saham yang beredar, sedangkan penelitian ini menggunakan nilai arus kas operasi dan nilai arus kas bebas. Waktu pengamatan penelitian sebelumnya adalah 5 tahun, sedangkan waktu pengamatan pada penelitian ini adalah 3 tahun.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang disimpulkan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah laba bersih berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas?
2. Apakah arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas?
3. Apakah arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas?
4. Apakah pembayaran dividen kas tahun sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas tahun berjalan?

## 1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

### 1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh laba bersih terhadap dividen kas.
2. Untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap dividen kas.
3. Untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas terhadap dividen kas.
4. Untuk mengetahui pengaruh pembayaran dividen kas tahun sebelumnya terhadap dividen kas tahun berjalan.

### 1.3.2 Manfaat Penelitian

#### 1. Bagi Investor

Penelitian ini bermanfaat sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk membeli, menahan, atau menjual saham dengan melihat risiko yang melekat serta hasil pengembangan usaha dari investasi yang dilakukan berdasarkan informasi laba, arus kas operasi, arus kas bebas, dan pembayaran dividen kas tahun sebelumnya.

#### 2. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menilai kemampuan perusahaan untuk menghitung atau membayar dividen yang akan dibagikan kepada pemilik dan yang akan ditahan dalam perusahaan.

#### 3. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat menambah wawasan tentang perilaku pasar modal khususnya mengenai kebijakan investasi dan pengambilan keputusan, serta faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas.

## TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Dividen

#### 2.1.1 Pengertian Dividen

Dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik (Stice dkk, 2009:138).

Menurut Harahap (2008:295), dividen adalah bagian laba yang diterima oleh pemilik perusahaan. Pembagian dividen ini didasarkan pada laba, baik laba ditahan maupun laba tahun berjalan. Secara teoritis tanpa laba tidak ada dividen. Pembayaran dividen tergantung kepada kebijaksanaan dewan direksi perusahaan.

Menurut Kieso dan Weygandt (2010:185) yang diterjemahkan oleh Desi Adhariani dan Vera Diyanti, dividen (*dividend*) adalah pembagian oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya secara pro rata (proporsional).

Keputusan pemberian dividen berpengaruh pada penilaian dan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang sedang “tumbuh” akan membayar dividen tunai dalam jumlah kecil atau tidak membayar dividen karena kebijakannya adalah melakukan ekspansi secara cepat sejauh kondisi keuangan internal dan eksternal memungkinkan. Umumnya investor dalam penerimaan dividen lebih menginginkan perusahaan melakukan pembayaran dividen dalam bentuk tunai.

#### 2.1.2 Tujuan Pembagian Dividen

Tujuan pembagian dividen menurut Handayani (2010) dalam Hariyanto (2013:14) adalah sebagai berikut:

1. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Hal ini karena sebagian investor menanamkan dananya di pasar modal untuk memperoleh dividen dan tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham. Para investor percaya bahwa tingginya dividen yang dibayarkan berarti bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang bagus.
2. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkan dividen, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus. Sering kita jumpai bahwa sebagian perusahaan memberikan dividen dalam jumlah tetap untuk setiap periode. Hal ini dilakukan karena perusahaan ingin diakui oleh investor bahwa perusahaan yang bersangkutan mampu menghadapi gejala ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.
3. Sebagian investor memandang bahwa risiko dividen lebih rendah dibanding risiko *capital gain*.
4. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
5. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham. Informasi secara keseluruhan tentang kondisi perusahaan sering tidak diketahui oleh investor sehingga melalui dividen pertumbuhan perusahaan dan prospek perusahaan bisa diketahui.

#### 2.1.3 Jenis-Jenis Dividen

Terdapat beberapa jenis dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham. Umumnya para investor lebih menginginkan pembayaran dividen tunai (*cash dividend*). Menurut Kieso dan Weygandt (2010:185) yang diterjemahkan oleh Desi Adhariani dan Vera Diyanti, dividen terdiri atas empat jenis, yaitu dividen tunai, dividen properti, dividen *script* (surat promes untuk membayar sejumlah uang tunai), dan dividen saham.

Sedangkan menurut Ang (1997) dalam Hariyanto (2013:15), ditinjau dari bentuknya ada 2 (dua) macam jenis dividen, yaitu:

##### 1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk *cash* (tunai). Tujuan dari pemberian dividen dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham dibursa efek yang juga merupakan *return* dari para pemegang saham. Dividen tunai (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi para pemegang saham dibandingkan dengan dividen saham (*stock dividend*). Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas ialah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

##### 2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham. Pemberian *stock dividend* tambahan sering dimaksudkan untuk menahan kas untuk membiayai aktivitas perusahaan yang dihubungkan dengan pertumbuhan perusahaan.

### 2.1.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003:387-390), ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut:

1. Peraturan Hukum
  - a) Peraturan mengenai laba bersih menentukan bahwa dividen dapat dibayar dari laba tahun-tahun yang lalu dan laba tahun berjalan.
  - b) Peraturan mengenai tindakan yang merugikan modal. Melindungi para kreditur, dengan melarang pembayaran dividen yang berasal dari modal atau dengan kata lain membagikan investasinya bukan membagikan keuntungannya.
  - c) Peraturan mengenai tak mampu bayar. Perusahaan boleh tidak membayar dividen jika tidak mampu (bangkrut atau dengan kata lain jumlah hutang lebih besar daripada jumlah harta).
2. Posisi Likuiditas
 

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang diperlukan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun-tahun terdahulu sudah diinvestasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, persediaan dan barang lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai. Oleh karena itu suatu perusahaan yang keuntungannya luar biasa mungkin saja tidak dapat membayar dividen karena keadaan likuiditasnya. Memang perusahaan yang sedang tumbuh biasanya betul-betul kekurangan dana. Dalam situasi seperti itu mungkin perusahaan memutuskan untuk tidak membayar dividen dalam bentuk uang tunai.
3. Membayar Pinjaman
 

Jika perusahaan telah membuat pinjaman untuk memperluas usahanya atau untuk pembiayaan lainnya maka ia dapat melunasi pinjamannya pada saat jatuh tempo atau ia dapat menyisihkan cadangan-cadangan untuk melunasi pinjaman itu nantinya. Jika diputuskan bahwa pinjaman itu akan dilunasi, maka biasanya harus ada laba ditahan.
4. Kontrak Pinjaman
 

Kontrak pinjaman, apalagi jika menyangkut pinjaman jangka panjang, seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Pembatasan-pembatasan yang dimaksud untuk melindungi para kreditur yaitu:

  - a) Dividen yang akan datang hanya boleh dibayar dari keuntungan yang diperoleh sesudah ditandatangani kontrak pinjaman (artinya tidak boleh dibayarkan dari laba tahun lalu yang ditahan).
  - b) Dividen tidak boleh dibayarkan jika modal kerja bersih jumlahnya lebih kecil dari suatu jumlah tertentu. Begitu pula persetujuan mengenai saham preferen biasanya menyatakan bahwa dividen dibayarkan sebelum semua dividen atas saham preferen selesai dibayar.
5. Pengembangan Aktiva
 

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan aktiva perusahaan. Semakin banyak dana yang dibutuhkan dikemudian hari. Semakin banyak laba yang harus ditahan dan tidak dibayarkan. Apabila ingin menambah modal dari luar maka sumber alami yang tersedia adalah para pemegang saham sekarang, yang sudah mengenal perusahaan. Jika keuntungannya dibayarkan kepada mereka sebagai dividen dan terkena tarif pajak perorangan yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang dapat ditanam kembali.
6. Tingkat Pengembalian
 

Tingkat pengembalian atas aset menentukan pembagian laba dalam bentuk dividen yang dapat digunakan oleh pemegang saham baik ditanamkan kembali di dalam perusahaan maupun di tempat lain.
7. Stabilitas keuntungan
 

Perusahaan yang keuntungannya relatif teratur seringkali dapat memperkirakan bagaimana keuntungan dikemudian hari. Maka perusahaan seperti itu kemungkinan besar akan membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen dengan persentasi yang lebih berfluktuasi. Perusahaan yang kurang teratur tidak yakin betul, apakah harapan keuntungannya dalam tahun-tahun mendatang dapat terlaksana, karena itu dari keuntungan yang sekarang akan ditahan suatu bagian yang cukup besar. Sebab dividen yang akan rendah lebih mudah dipertahankan apabila keuntungan agak menurun dikemudian hari.
8. Pasar Modal
 

Perusahaan besar yang sudah mantap, dengan profitabilitas yang tinggi dan keuntungan yang teratur, dengan mudah dapat masuk ke pasar modal atau memperoleh macam-macam dana dari luar untuk pembiayaannya. Perusahaan kecil yang masih baru atau yang agak gegabah akan terlalu berisiko bagi para calon debitur. Sebab kemampuannya untuk meningkatkan modal atau untuk memperoleh pinjaman dari pasar modal adalah terbatas, oleh karena itu untuk membiayai operasinya ia harus menahan laba lebih

banyak. Perusahaan yang sudah mantap akan mempunyai tingkat dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil atau yang masih baru.

#### 9. Kendali Perusahaan

Jika perusahaan hanya memperluas usahanya dari pembiayaan intern maka pembayaran dividen akan berkurang. Kebijakan ini dijalankan atas pertimbangan bahwa menambah modal dengan menjual saham biasa akan mengurangi pengendalian atas perusahaan itu oleh golongan pemegang saham yang kini sedang berkuasa. Selain itu penjualan saham tambahan akan memperbesar risiko berfluktuasinya keuntungan bagi para pemegang saham.

#### 10. Keputusan Kebijakan Dividen

Hampir semua perusahaan ingin mempertahankan dividen per saham pada tingkat yang konstan. Tetapi naiknya dividen selalu terlambat dibandingkan dengan naiknya keuntungan. Artinya dividen itu baru akan dinaikkan jika sudah jelas bahwa meningkatnya keuntungan itu benar-benar mantap dan nampak cukup permanen. Sekali dividen sudah naik, maka segala daya dan upaya akan dikerahkan, supaya tingkat dividen yang baru itu dapat terus dipertahankan. Jika keuntungannya kemudian menurun, tingkat dividen yang baru untuk sementara akan tetap dipertahankan, sampai betul-betul menjadi jelas bahwa keuntungannya memang tak mungkin pulih kembali.

## 2.2 Laba

### 2.2.1 Pengertian Laba

Menurut Subramanyam dan Wild (2010:4) yang diterjemahkan oleh Dewi Yanti, laba merupakan selisih pendapatan dan keuntungan setelah dikurangi beban dan kerugian. Laba merupakan salah satu pengukuran aktivitas operasi dan dihitung berdasarkan dasar akuntansi akrual. Laporan laba rugi menyajikan laba bersih selama satu periode bersama dengan komponen laba, yaitu pendapatan, beban, keuntungan, dan kerugian. Laba merangkum dampak keuangan aktivitas operasi usaha. Tujuan utama laporan laba rugi adalah menjelaskan bagaimana laba dihitung dengan komponen penting yang disajikan dalam pos terpisah.

Menurut Riahi dan Belkaoui (2007:226) laba adalah hal yang mendasar dan penting dari laporan keuangan dan memiliki banyak kegunaan diberbagai konteks. Laba umumnya dipandang sebagai dasar untuk perpajakan, penentu dari kebijakan pembayaran dividen, panduan dalam melakukan investasi dan pengambilan keputusan, dan satu elemen dalam peramalan.

Menurut Soemarso (2009:227), angka terakhir dalam laporan laba rugi adalah laba bersih (*net profit*). Jumlah ini merupakan kenaikan bersih terhadap modal. Sebaliknya, apabila perusahaan menderita rugi, angka terakhir dalam laporan laba rugi adalah rugi bersih (*net loss*).

*Committee on Terminology* mendefinisikan laba sebagai jumlah yang berasal dari pengurangan harga pokok produksi, biaya lain, dan kerugian dari penghasilan atau penghasilan operasi (Harahap, 2007).

Menurut akuntansi yang dimaksud dengan laba akuntansi itu adalah perbedaan antara *revenue* yang direalisasi yang timbul dari transaksi pada periode tertentu dihadapkan dengan biaya-biaya yang dikeluarkan pada periode tersebut (Harahap, 2008:305).

Menurut Belkaoui dalam Harahap (2008:305), definisi tentang laba itu mengandung lima sifat berikut:

1. Laba akuntansi didasarkan pada transaksi yang benar-benar terjadi, yaitu timbulnya hasil dan biaya untuk mendapatkan hasil tersebut.
2. Laba akuntansi didasarkan pada postulat "periodik" laba itu, artinya merupakan prestasi perusahaan itu pada periode tertentu.
3. Laba akuntansi didasarkan pada prinsip *revenue* yang memerlukan batasan tersendiri tentang apa yang termasuk hasil.
4. Laba akuntansi memerlukan perhitungan terhadap biaya dalam bentuk historis yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan hasil tertentu.
5. Laba akuntansi didasarkan pada prinsip *matching* artinya hasil dikurangi biaya yang diterima/dikeluarkan dalam periode yang sama.

## 2.3 Laporan Arus Kas

### 2.3.1 Pengertian Laporan Arus Kas

Menurut Stice dkk (2009:284) yang diterjemahkan oleh Ali Akbar, laporan arus kas menjelaskan perubahan pada kas atau setara kas (*cash equivalent*) dalam periode tertentu. Setara kas adalah investasi jangka pendek yang amat likuid yang bisa segera ditukar dengan kas. Untuk dapat dikatakan setara kas, suatu pos haruslah dapat segera diubah menjadi kas dan sangat dekat dengan masa jatuh temponya sehingga kecil risiko terjadinya perubahan nilai akibat perubahan atau akibat tingkat suku bunga.

Laporan arus kas menyajikan informasi secara lebih detail tentang akun kas, baik berupa aliran kas masuk maupun aliran kas keluar perusahaan selama 1 periode. Informasi tentang arus kas bermanfaat bagi para pengguna laporan keuangan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas serta menilai kebutuhan perusahaan terhadap kas tersebut (PSAK No. 2, Pendahuluan, 2009). Lebih lanjut standar (PSAK No. 2, par. 3, 2009) menyatakan bahwa laporan arus kas, bersama dengan laporan keuangan lainnya, diharapkan dapat menghasilkan informasi yang memungkinkan pengguna mengevaluasi perubahan yang terjadi dalam aset netto, struktur keuangan, dan kemampuan perusahaan menjalankan usahanya dalam menghadapi perubahan bisnis (Warsono dan Natalia, 2011).

### 2.3.2 Tujuan Laporan Arus Kas

Tujuan menyajikan laporan arus kas adalah memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas atau setara kas dari suatu perusahaan pada suatu periode tertentu (Harahap, 2008:255). Laporan ini akan membantu para investor, kreditor, dan pemakai lainnya untuk:

1. menilai kemampuan perusahaan untuk memasukkan kas di masa yang akan datang;
2. menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya membayar dividen dan keperluan dana untuk kegiatan ekstern;
3. menilai alasan-alasan perbedaan antara laba bersih dan dikaitkan dengan penerimaan dan pengeluaran kas;
4. menilai pengaruh investasi baik kas maupun bukan kas dan transaksi keuangan lainnya terhadap posisi keuangan perusahaan selama satu periode tertentu.

### 2.3.3 Pengelompokan dalam Laporan Arus Kas

Menurut para ahli, dalam laporan arus kas, penerimaan dan pengeluaran kas dikelompokkan menjadi tiga kategori utama, yaitu arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pembiayaan/pendanaan. Penjelasan dari masing-masing kategori tersebut adalah sebagai berikut.

#### Arus Kas Operasi

Kegiatan yang termasuk dalam kelompok ini adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan; seluruh transaksi dan peristiwa-peristiwa lain yang tidak dapat dianggap sebagai kegiatan investasi dan pembiayaan. Kegiatan ini biasanya mencakup kegiatan produksi, pengiriman barang, dan pemberian servis. Arus kas dari operasi ini umumnya adalah pengaruh kas dari transaksi dan peristiwa lainnya yang ikut dalam menentukan laba (Harahap, 2008:256).

Menurut Darsono dan Ashari (2005:22), jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Menurut Kieso dan Weygandt (2010:323) yang diterjemahkan oleh Desi Adhariani dan Vera Diyanti, kategori aktivitas operasi adalah yang terpenting. Sumber kas ini umumnya dianggap sebagai ukuran terbaik dari kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana guna terus melanjutkan usahanya.

Jumlah bersih yang disediakan atau digunakan oleh aktivitas operasi adalah gambaran penting dalam sebuah laporan arus kas. Seperti halnya laba bersih yang digunakan untuk meringkas semua yang ada dalam laporan arus kas, arus kas dari aktivitas operasi adalah "*bottom line*" atau jumlah akhir dari laporan arus kas. Walaupun arus kas dari bunga atau dividen secara logis dapat diklasifikasikan sebagai aktivitas investasi atau pendanaan, namun FASB memutuskan untuk mengklasifikasikan keduanya sebagai aktivitas operasi. Prinsip dasarnya adalah karena aktivitas operasi berisikan pengaruh arus kas dari pendapatan dan beban yang ada di laporan laba rugi (Stice dkk, 2009:285).

Menurut Kartikahadi (2012:203), para pemangku kepentingan bukan saja perlu mengetahui apakah suatu entitas mampu menghasilkan laba, tetapi juga perlu mengetahui apakah kegiatan operasi entitas mampu menghasilkan arus kas positif, artinya penerimaan operasi melampaui pengeluaran operasi. Arus kas yang bersumber dari aktivitas operasi adalah arus kas yang paling penting untuk mengevaluasi kemampuan entitas dalam mengelola dan menghasilkan arus kas untuk membiayai operasi perusahaan, melunasi liabilitasnya secara tepat waktu, membayar dividen, serta melakukan investasi baru atau ekspansi secara mandiri, tanpa mengandalkan pembelanjaan dari luar yaitu melalui pinjaman dari pihak ketiga atau penyeteroran modal baru dari pemilik.

#### Arus Kas Investasi

Kegiatan yang termasuk dalam arus kas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas, antara lain

menerima dan menagih pinjaman, utang, surat berharga atau modal, aktiva tetap dan aktiva produktif lainnya yang digunakan dalam proses produksi (Harahap, 2008:257).

### **Arus Kas Pembiayaan/Pendanaan**

Kegiatan yang termasuk pembiayaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka panjang perusahaan, berupa kegiatan mendapatkan sumber dana dari pemilik dengan memberikan prospek penghasilan dari sumber dana tersebut, meminjam dan membayar utang kembali atau melakukan pinjaman jangka panjang untuk membayar utang tertentu (Harahap, 2008:257).

## **2.4 Arus Kas Bebas**

### **2.4.1 Pengertian Arus Kas Bebas**

Perusahaan-perusahaan yang meraih keuntungan biasanya akan menghadapi tiga pertanyaan penting, yaitu: (1) berapa banyak arus kas bebas yang harus diberikan kepada para pemegang saham? (2) apakah sebaiknya memberikan uang ini kepada pemegang saham dengan menaikkan dividen atau membeli kembali saham? (3) apakah perusahaan sebaiknya menjaga kebijakan pembayaran yang konsisten dan stabil, atau membiarkan saja pembayaran mengalami variasi sesuai dengan perubahan kondisi? (Brigham dan Houston, 2006:67).

Pada laporan arus kas, kas yang dihasilkan oleh aktivitas operasi dimaksudkan untuk mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Meski demikian, analis telah menyadari bahwa kas yang dihasilkan oleh suatu aktivitas operasi gagal untuk memperhitungkan bahwa perusahaan harus berinvestasi pada aset tetap baru hanya untuk mempertahankan tingkat operasinya saat ini. Perusahaan juga setidaknya harus mempertahankan dividen pada tingkat saat ini untuk memuaskan investor. Ukuran untuk menyediakan pengamatan tambahan mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan kas adalah arus kas bebas (Kieso dan Weygandt, 2010:350).

Arus kas bebas (*free cash flow*) yang berarti arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2009:65). Arus kas bebas adalah jumlah arus kas yang masih tersisa setelah sebuah perusahaan membuat investasi pada aktiva yang diperlukan untuk mendukung operasi. Dengan kata lain, arus kas bebas adalah jumlah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada para investor, sehingga nilai dari perusahaan akan secara langsung dipengaruhi oleh kemampuannya dalam menghasilkan arus kas (Brigham dan Houston, 2009:77).

Menurut Weston dan Copeland (1996:127) dalam Danusiswanta (2002), arus kas bebas adalah kas atau setara kas yang tersisa setelah dikurangi biaya-biaya, pembayaran hutang, dan pajak.

Menurut Kieso dan Weygandt (2010:350) yang diterjemahkan oleh Desi Adhariani dan Vera Diyanti, arus kas bebas menggambarkan jumlah kas yang tersisa dari operasi setelah penyesuaian untuk pembelian aset tetap (pengeluaran modal) dan pembayaran dividen. Arus kas bebas adalah kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi disesuaikan dengan pembelian aset tetap dan pembayaran dividen kas.

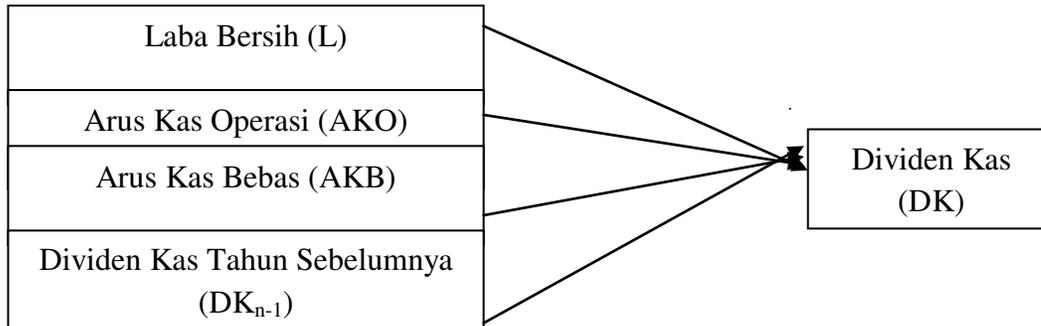
Menurut Subramanyam dan Wild (2010:115) yang diterjemahkan oleh Dewi Yanti, arus kas bebas adalah arus kas yang tersisa setelah perusahaan menyediakan komitmen yang diperlukan untuk mempertahankan operasi pada tingkat sekarang. Komitmen ini meliputi operasi perusahaan yang sedang berjalan, pembayaran bunga, pajak penghasilan, pengeluaran modal bersih, dan dividen.

White et al (2003) dalam Rosdini (Tanpa Tahun) mendefinisikan arus kas bebas sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. Arus kas bebas adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. Arus kas bebas dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. Semakin besar arus kas bebas yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran utang, dan dividen.

## 2.6 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan konsep-konsep dasar teori yang telah dikemukakan sebelumnya dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**



## 2.7 Pengembangan Hipotesis Penelitian

### 2.7.1 Pengaruh Laba Terhadap Dividen Kas

Dividen adalah bagian laba yang diterima oleh pemilik perusahaan dan pembagian ini didasarkan atas laba yang dihasilkan perusahaan. Menurut Sundjaja dan Barlian (2003), dividen kas diperoleh dari rasio total dividen dengan jumlah lembar saham, dimana total dividen diperoleh dari selisih antara laba bersih dengan perubahan laba ditahan. Dengan demikian, laba merupakan indikator utama dalam membayar dividen.

Menurut Riahi dan Belkaoui (2007), yang diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto dan Krista, laba diakui sebagai indikator dari jumlah maksimum yang dapat didistribusikan sebagai dividen dan ditahan untuk ekspansi atau diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan.

Menurut Stice dkk (2009) yang diterjemahkan oleh Ali Akbar, fokus utama dari laporan keuangan adalah laba, dan informasi laba adalah indikator yang paling baik tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dimasa depan daripada informasi tentang arus kas periode berjalan.

Untuk penelitian hubungan laba dengan dividen dilakukan oleh Hermi (2004), yang menemukan bahwa laba bersih memiliki hubungan yang signifikan terhadap dividen kas. Murtanto dan Yuridya (2004) meneliti hubungan antara laba akuntansi dan laba tunai dengan dividen kas, hasilnya bahwa laba memiliki hubungan yang positif dan kuat dengan dividen kas. Hasil penelitian Ramli dan Arfan (2011) menunjukkan bahwa laba bersih berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas.

Umumnya pembagian laba didasarkan atas jumlah saham yang dimiliki perusahaan atau yang dikenal dengan pembagian laba per lembar saham (*Earning per share/EPS*). *Earning per share* merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Pembagian laba atau dividen dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban bunga dan pajak (Ramli dan Arfan, 2011). Dari uraian tersebut dan penelitian yang ada, maka hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> : Laba Bersih berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Kas**

### 2.7.2 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Arus kas dari operasi ini umumnya adalah pengaruh kas dan transaksi dan peristiwa lain yang ikut dalam menentukan laba (Harahap, 2008).

Menurut Darsono dan Ashari (2005:22), jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Hermi (2004) meneliti hubungan antara arus kas operasi dengan dividen kas, hasilnya bahwa arus kas operasi memiliki hubungan yang signifikan dengan dividen kas.

Dalam PSAK 2 (revisi 2009) menjelaskan bahwa bunga yang dibayar dan bunga atau dividen yang diterima dapat diklasifikasikan sebagai arus kas dari aktivitas operasi, karena dipandang turut menentukan laba rugi entitas dalam satu periode tertentu (Martani, 2012:148).

Menurut Kieso dan Weygandt (2010:324) yang diterjemahkan oleh Desi Adhariani dan Vera Diyanti, walaupun arus kas dari bunga atau dividen secara logis dapat diklasifikasikan sebagai aktivitas investasi atau pendanaan, namun FASB memutuskan untuk mengklasifikasikan keduanya sebagai aktivitas operasi. Prinsip dasarnya adalah karena aktivitas operasi berisikan pengaruh arus kas dari pendapatan dan beban yang ada dilaporan laba rugi. Berdasarkan uraian tersebut dan penelitian yang ada, maka hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Arus Kas Operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Kas**

### 2.7.3 Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Dividen Kas

Semakin besar posisi kas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Ketersediaan kas dianggap lebih penting dibandingkan dengan laba bersih untuk membayar dividen kas. Adanya laba bersih yang merupakan dasar pembagian dividen seringkali tidak diimbangi dengan ketersediaan kas yang akan digunakan untuk pembayaran dividen kas. Faktor posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan untuk didistribusikan kepada para investor.

Menurut Brigham dan Houston (2009:65) yang diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Nilai dari operasi sebuah perusahaan akan bergantung pada seluruh arus kas bebas yang diharapkan di masa mendatang, yang didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi jumlah investasi pada modal kerja dan aktiva tetap yang dibutuhkan untuk dapat mempertahankan bisnis.

Menurut Jensen (1986) dalam Hatta (2002), salah satu tujuan penggunaan arus kas bebas adalah untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Penelitian mengenai pengaruh arus kas bebas terhadap dividen kas pernah dilakukan oleh Ramli dan Arfan (2011) yang menemukan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas. Rosdini (Tanpa Tahun) meneliti pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend policy*, dan hasilnya menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*.

Berdasarkan uraian di atas dan penelitian yang ada, maka hipotesis ketiga adalah sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: Arus Kas Bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Kas**

### 2.7.4 Pengaruh Pembayaran Dividen Kas Tahun Sebelumnya Terhadap Dividen Kas Tahun Berjalan

Dividen merupakan bagian laba yang diterima oleh pemegang saham. Menurut Kieso dan Weygandt (2010:185) yang diterjemahkan oleh Desi Adhariani dan Vera Diyanti, dividen kas adalah pembagian uang tunai secara pro rata kepada pemegang saham. Menurut Danusiswanta (2002), laporan pembagian dividen tahun sebelumnya, jika ada juga dapat menjelaskan pembagian dividen tahun berjalan. Dalam penelitiannya, ia menemukan bahwa pembagian dividen tahun sebelumnya berpengaruh terhadap pembagian dividen tahun berjalan.

Menurut Lintner dalam Danusiswanta (2002), variabel bebas pembagian dividen sebelumnya dapat mempengaruhi pembagian dividen tahun berjalan. Sesuai dengan teori irrelevansi dividen yang dikemukakan oleh Merton H. Miller dan Franco Modigliani, perusahaan akan menarik bagi pemegang saham yang preferensinya terkait dengan pembayaran dan stabilitas dividen dihubungkan dengan pola pembayaran dan kestabilan pola perusahaan itu sendiri. Investor menginginkan dividen yang stabil sebagai sumber pendapatan yang tertanam dalam saham yang dibayar dengan dividen yang jumlahnya sama setiap periode (Sundjaja dan Barlian, 2003).

Menurut Hermi dalam Ramli dan Arfan (2011), pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan. Ross (1977) dalam Danusiswanta (2002), dalam penelitiannya membuktikan bahwa kenaikan pembayaran dividen dapat menimbulkan syarat yang jelas dan tidak ada duanya pada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan. Hasil penelitian Ramli dan Arfan (2011) menunjukkan bahwa pembayaran dividen kas tahun sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas tahun berjalan.

Berdasarkan uraian di atas dan penelitian yang ada, maka hipotesis keempat adalah sebagai berikut:

**H<sub>4</sub>: Pembayaran Dividen Kas Tahun Sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Kas Tahun Berjalan**

## METODE PENELITIAN

### 3.1 Metode Penelitian yang Digunakan

Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Deskriptif mempelajari cara pengumpulan dan penyajian data sehingga mudah dipahami. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Indriantoro dan Supomo dalam Kusumawati, 2014).

### 3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012, yang berjumlah 128 perusahaan ([www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)). Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu yang didasarkan pada kepentingan atau tujuan penelitian (Suharyadi dan Purwanto, 2009:17).

**Tabel 1**  
**Kriteria Sampel Penelitian**

No.	Klasifikasi Perusahaan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yang dilakukan, yaitu 2010-2012.	128
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan auditan per 31 Desember untuk periode 2010-2012.	(5)
3	Perusahaan yang tidak memiliki laba bersih positif.	(30)
4	Perusahaan yang tidak memiliki arus kas operasi positif.	(32)
5	Perusahaan yang tidak memiliki arus kas bebas positif.	(46)
6	Perusahaan yang tidak melakukan pembayaran dividen kas tahun sebelumnya.	(1)
7	Perusahaan yang tidak melakukan pembayaran dividen kas tahun berjalan.	(1)
8	Tidak menggunakan mata uang rupiah dalam penyusunan laporan keuangan.	(2)
	Jumlah sampel	11

Sumber: Data diolah, 2014

Dari seluruh populasi yang ada, sampel yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan tersebut terdiri atas 11 perusahaan. Karena penelitian ini dilakukan dalam waktu 3 tahun (2010-2012), maka jumlah pengamatannya sebanyak 33 pengamatan.

### 3.5 Definisi Operasional Variabel dan Cara Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan lima variabel yaitu laba, arus kas operasi, arus kas bebas, dividen kas tahun sebelumnya, dan dividen kas. Adapun definisi operasional dan cara pengukuran dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut.

#### 3.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen (*dependent variable*) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah dividen kas. Menurut Kieso dan Weygandt (2010:185) yang diterjemahkan oleh Desi Adhariani dan Vera Diyanti, dividen kas adalah pembagian uang tunai secara pro rata kepada pemegang saham. Dividen kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah dividen kas per lembar saham (*dividend per share*) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Sundjaja dan Barlian, 2003):

$$\text{Dividen Kas} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

#### 3.5.2 Variabel Independen

Variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) Laba

Menurut Harahap (2008:296) laba merupakan informasi penting dalam suatu laporan keuangan untuk menghitung dividen yang akan dibagikan kepada pemilik dan yang akan ditahan dalam perusahaan serta menjadi pedoman dalam menentukan kebijaksanaan investasi dan pengambilan keputusan. Sedangkan menurut Subramanyam dan Wild (2010:4) yang diterjemahkan oleh Dewi Yanti, laba merupakan selisih pendapatan dan keuntungan setelah dikurangi beban dan kerugian. Laba yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih. Laba bersih adalah selisih lebih semua pendapatan dan keuntungan terhadap semua beban dan kerugian (Soemarso, 2009:234). Penelitian ini menggunakan laba bersih per lembar saham (*earning per share*), yang merupakan total keuntungan yang diperoleh investor untuk setiap lembarnya. Menurut Tandelilin (2001:242) laba bersih per lembar saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga \& Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2) Arus Kas Operasi

Menurut Warren dan Reeve (2011:262) yang diterjemahkan oleh Damayanti Dian, arus kas dari kegiatan operasi (*cash flow from operating activities*) adalah arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih. Arus kas yang bersumber dari aktivitas operasi adalah arus kas yang paling penting untuk mengevaluasi kemampuan entitas dalam mengelola dan menghasilkan arus kas untuk membiayai operasi perusahaan, melunasi liabilitasnya secara tepat waktu, membayar dividen, serta melakukan investasi baru atau ekspansi secara mandiri, tanpa mengandalkan pembelanjaan dari luar yaitu melalui pinjaman dari pihak ketiga atau penyeteroran modal baru dari pemilik (Kartikahadi, 2012:203). Arus kas operasi dapat diukur dengan melihat nilai kas bersih dari aktivitas operasi yang terdapat pada laporan arus kas.

3) Arus Kas Bebas

Arus kas bebas menggambarkan jumlah kas yang tersisa dari operasi setelah penyesuaian untuk aset tetap (pengurangan modal) dan pembayaran dividen (Kieso dan Weygandt, 2010:350). Menurut Brigham dan Houston (2009:65) yang diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, arus kas bebas berarti arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Menurut Kieso dan Weygandt (2010:350), arus kas bebas dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Arus kas bebas} = \text{kas yang dihasilkan oleh operasi} - \text{pembelian aset tetap} - \text{dividen kas}$$

4) Dividen Kas Tahun Sebelumnya

Dividen kas tahun sebelumnya merupakan dividen kas yang dibayarkan oleh perusahaan pada tahun ini atas dividen yang diumumkan pada tahun sebelumnya, dan dapat dilihat pada laporan perubahan ekuitas perusahaan tahun ini. Dividen kas tahun sebelumnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah dividen kas per lembar saham (*dividend per share*) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Sundjaja dan Barlian, 2003):

$$\text{Dividen Kas} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

### 3.6 Teknik Analisis Data

#### 3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif atau statistik deduktif adalah bagian dari statistik yang mempelajari cara pengumpulan dan penyajian data sehingga mudah. Statistik deskriptif hanya berfungsi menerangkan keadaan, gejala, atau persoalan. Penarikan kesimpulan pada data statistik deskriptif (jika ada) hanya ditujukan pada kumpulan data yang ada. Statistik deskriptif dalam penelitian ini mencakup ukuran nilai pusat (nilai minimal, nilai maksimal, rata-rata, standar deviasi), dan *time series*/deret waktu atau data berkala (Hasan, 2001:6). Berikut adalah statistik deskriptif dari data penelitian.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DK	33	5.00	400.00	93.3636	95.05420
L	33	25.00	4300.00	493.4848	786.75751
AKO	33	5.10E9	7.41E12	9.6793E11	1.91554E12
AKB	33	2.44E9	3.52E12	3.3851E11	7.12948E11
DKn_1	33	3.00	300.00	70.6061	69.63518
Valid N (listwise)	33				

Sumber: Hasil Output SPSS 17, 2014

### 3.6.2 Uji Asumsi Klasik

#### 3.6.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dengan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini, uji normalitas menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka data berdistribusi normal dan sebaliknya jika nilai signifikansi  $< 0,05$  maka data tidak berdistribusi normal (Priyatnodalam Hijriani, 2012:36). Hasil pengujian menunjukkan nilai Asymp.sig. (2 tailed) menunjukkan angka 0,250. Hal ini berarti data terdistribusi normal.

#### 3.6.2.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah keadaan dimana antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas yang lain dalam model regresi saling berkorelasi linear. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Apabila nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* kurang dari sepuluh dan nilai *Tolerance (T)* lebih dari 0,1, berarti tidak terjadi multikolinearitas. Sebaliknya jika diketahui nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* lebih dari sepuluh dan nilai *Tolerance (T)* kurang dari 0,1, berarti terjadi multikolinearitas (Priyatno dalam Hijriani, 2012:36). Hasil uji multikolinearitas ditunjukkan pada table berikut :

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Mulikolineritas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-2.001	9.313		-.215	.831		
L	.013	.009	.109	1.451	.158	.777	1.287
AKO	-4.183E-12	.000	-.084	-.601	.553	.223	4.485
AKB	2.524E-11	.000	.189	1.441	.161	.254	3.939
DKn_1	1.195	.113	.875	10.567	.000	.639	1.565

Sumber: Hasil Output SPSS 17, 2014

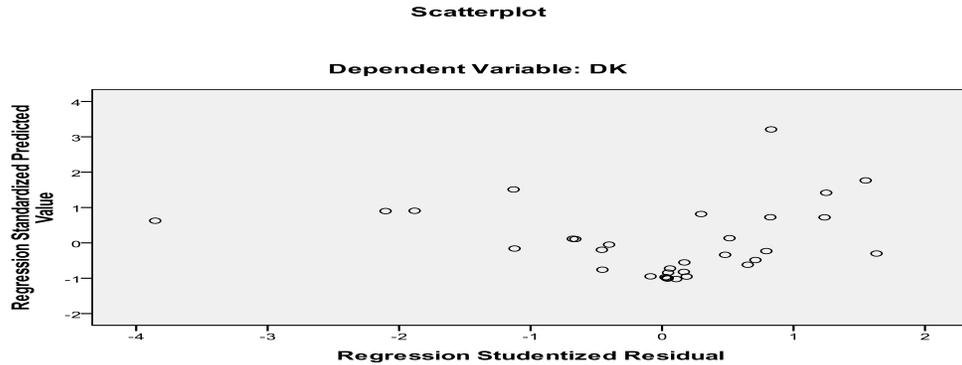
Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai *VIF* untuk masing-masing variabel bebas kurang dari 10 dan nilai *tolerance*  $> 0,1$ . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak menunjukkan gejala multikolinearitas.

#### 3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana variasi (varians) variabel tidak sama untuk semua pengamatan. Pada heteroskedastisitas, kesalahan yang terjadi tidak random (acak) tetapi menunjukkan hubungan yang sistematis sesuai dengan besarnya satu atau lebih variabel bebas. Untuk menunjukkan ada tidaknya penyimpangan uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan grafik *Scatterplot*. Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat jarak kuadrat titik-titik sebaran terhadap garis regresi. Jika titik-titik menyebar dengan pola yang tidak jelas diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas (Priyatno dalam Hijriani,

2012:37). Gambar dibawah ini menunjukkan model regresi penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas, karena titik-titiknya menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y.

**Gambar 2**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Sumber: Hasil Output SPSS 17, 2014

**3.6.2.4 Uji Autokorelasi**

Autokorelasi adalah keadaan dimana terdapatnya korelasi antar anggota sampel atau data pengamatan yang diurutkan berdasarkan waktu, sehingga munculnya suatu datum dipengaruhi oleh datum sebelumnya. Akibat adanya autokorelasi, varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat dipergunakan untuk menduga nilai variabel terikat dari nilai variabel bebas tertentu, dan varians dari koefisiennya menjadi tidak minim lagi (tidak efisien lagi) sehingga koefisien estimasi yang diperoleh kurang akurat lagi (Hasan, 2002:285). Model yang baik adalah mensyaratkan tidak ada masalah autokorelasi atau nonautokorelasi, yaitu suatu keadaan dimana tidak ada pengaruh dari variabel dalam modelnya melalui selang waktu atau tidak terjadi korelasi di antara galat randomnya (Hasan, 2002:281).

Hasil uji Durbin-Watson dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.937 <sup>a</sup>	.877	.860	35.60722	1.952

Berdasarkan tabel hasil pengujian autokorelasi di atas, diketahui bahwa nilai Durbin-Watson berada pada daerah dU (1.7298) < DW (1.952) < 4-dU (2.2702), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**4.1 Hasil Penelitian**

**4.1.1 Analisis Regresi Linear Berganda**

Regresi linear berganda untuk menguji hipotesis tentang hubungan antara variabel independen dengan variabel dependennya. Regresi linear berganda ditunjukkan pada table berikut :

**Tabel 5**  
**Hasil regresi linear berganda**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.001	9.313		-.215	.831
	L	.013	.009	.109	1.451	.158
	AKO	-4.183E-12	.000	-.084	-.601	.553
	AKB	2.524E-11	.000	.189	1.441	.161
	DKn_1	1.195	.113	.875	10.567	.000

a. Dependent Variable: DK

Berdasarkan hasil pengolahan data statistik SPSS 17.0, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$DK = -2,001 + 0,013 L - 4,183 AKO + 2,524 AKB + 1,195 DK_{n-1} + \varepsilon$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Konstanta sebesar -2,001, artinya tanpa adanya laba bersih (L), arus kas operasi (AKO), arus kas bebas (AKB), dan dividen kas tahun sebelumnya ( $DK_{n-1}$ ), maka besarnya dividen kas (DK) adalah -2,001.
- 2) Nilai koefisien laba bersih (L) adalah 0,013. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa laba bersih memiliki hubungan yang positif dengan dividen kas. Hal ini bermakna bahwa semakin tinggi laba bersih yang diperoleh pada suatu periode semakin tinggi pula jumlah dividen kas yang diterima oleh pemegang saham, atau setiap kenaikan laba bersih sebesar 1% maka akan meningkatkan dividen kas sebesar 0,013%.
- 3) Nilai koefisien arus kas operasi (AKO) adalah -4,183. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki hubungan yang negatif dengan dividen kas. Hal ini bermakna bahwa semakin tinggi arus kas operasi yang diperoleh pada suatu periode semakin rendah jumlah dividen kas yang diterima oleh pemegang saham dan sebaliknya, atau setiap kenaikan arus kas operasi sebesar 1% maka akan menurunkan dividen kas sebesar 4,183%.
- 4) Nilai koefisien arus kas bebas (AKB) adalah 2,524. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa arus kas bebas memiliki hubungan yang positif dengan dividen kas. Hal ini bermakna bahwa semakin tinggi arus kas bebas yang diperoleh pada suatu periode semakin tinggi pula jumlah dividen kas yang diterima oleh pemegang saham, atau setiap kenaikan arus kas bebas sebesar 1% maka akan meningkatkan dividen kas sebesar 2,524%.
- 5) Nilai koefisien dividen kas tahun sebelumnya ( $DK_{n-1}$ ) adalah 1,195. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa dividen kas tahun sebelumnya memiliki hubungan yang positif dengan dividen kas. Hal ini bermakna bahwa semakin tinggi dividen kas tahun sebelumnya yang diperoleh pada suatu periode semakin tinggi pula jumlah dividen kas yang diterima oleh pemegang saham, atau setiap kenaikan dividen kas tahun sebelumnya sebesar 1% maka akan meningkatkan dividen kas sebesar 1,195%.

#### 4.1.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui seberapa besar persentase sumbangan pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.937 <sup>a</sup>	.877	.860	35.60722

a. Predictors: (Constant),  $DK_{n-1}$ , AKB, L, AKO

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.937 <sup>a</sup>	.877	.860	35.60722

a. Predictors: (Constant), DK<sub>n-1</sub>, AKB, L, AKO

b. Dependent Variable: DK

Sumber: Hasil Output SPSS 17, 2014

Dari tabel 4.8 dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,860 atau 86%. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen yang terdiri dari L, AKO, AKB, dan DK<sub>n-1</sub> terhadap variabel dependen yaitu DK sebesar 86% atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 86% variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya sebesar 14% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini, seperti *Return On Investment (ROI)*, *Current Ratio*, dan *Debt to Asset Ratio*.

#### 4.1.3 Uji F (Uji Simultan)

Uji F bertujuan untuk mengetahui pengaruh laba bersih, arus kas operasi, arus kas bebas, dan pembayaran dividen kas tahun sebelumnya secara bersama-sama (simultan) terhadap dividen kas. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka terdapat pengaruh signifikan dari variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen, dan sebaliknya jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Adapun hasil uji F dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji F (Uji Simultan)**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	253629.161	4	63407.290	50.011	.000 <sup>a</sup>
	Residual	35500.475	28	1267.874		
	Total	289129.636	32			

Sumber: Hasil Output SPSS 17, 2014

Dari hasil uji F (uji simultan) pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,000 jauh lebih kecil dari 0,05, artinya bahwa laba bersih, arus kas operasi, arus kas bebas, dan pembayaran dividen kas tahun sebelumnya secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.

#### 4.2 Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada table berikut :

**Tabel 8**  
**Ringkasan Hasil Pengujian Statistik**

Hipotesis	Uji Statisitik	Signifikansi	Arti
H <sub>1</sub>	Uji t	0,158	Tidak berpengaruh signifikan
H <sub>2</sub>	Uji t	0,553	Tidak berpengaruh signifikan
H <sub>3</sub>	Uji t	0,161	Tidak berpengaruh signifikan
H <sub>4</sub>	Uji t	0,000	Berpengaruh positif dan signifikan

Sumber: Data diolah, 2014

##### 4.2.1 Pengaruh Laba Terhadap Dividen Kas

Dari hasil uji t (uji parsial) pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel laba bersih (L) sebesar 0,158. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka H<sub>1</sub> ditolak, artinya laba bersih tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ramli dan Arfan (2011) yang menyatakan bahwa laba bersih berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Hermi (2004), yang meneliti hubungan laba bersih dan arus kas operasi dengan dividen kas, yang menemukan bahwa laba bersih memiliki hubungan yang signifikan terhadap dividen kas (DK).

Besarnya laba bersih per lembar saham (*earning per share/EPS*) merupakan rasio antara laba bersih setelah bunga dan pajak dengan jumlah saham yang beredar, yang biasanya menjadi sorotan para investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dalam setiap lembar saham. Namun, nilai tersebut tidak selalu berpengaruh pada besarnya jumlah dividen kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Hal ini karena, (1) *EPS* dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang salah, jika tidak dihubungkan dengan pengkajian dan analisis laporan rugi laba; (2) *EPS* yang dilaporkan tidak dapat dibandingkan sepanjang waktu antar perusahaan; dan (3) *EPS* hanya memfokuskan perhatian investor kepada angka tunggal tanpa memperhatikan perusahaan secara menyeluruh yang dapat memberikan informasi mengenai sumber dan karakteristik dari laba serta memberikan dasar bagi proyeksi laba dan dividen (Widiharti, 2011:65).

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan lebih memilih menahan laba daripada membagikannya sebagai dividen kas. Perusahaan yang sedang “tumbuh” akan membayar dividen tunai dalam jumlah kecil atau tidak membayar dividen karena kebijakannya adalah melakukan ekspansi secara cepat sejauh kondisi keuangan internal dan eksternal memungkinkan. Hal ini terkait jumlah laba ditahan yang juga menjadi dasar perhitungan dividen. Perusahaan setiap tahun jika menghasilkan laba diharapkan dapat membayar dividen tunai kepada pemiliknya. Jika tidak semua diumumkan untuk dibagikan sebagai dividen, berarti ada sebagian laba ditahan, yang biasanya digunakan oleh perusahaan untuk pengembangan usaha.

Selain itu, adanya laba bersih yang merupakan dasar pembagian dividen seringkali tidak diimbangi dengan ketersediaan kas yang akan digunakan untuk pembayaran dividen kas. Sehingga laba yang besar tidak berarti bahwa perusahaan dapat membayar dividen kas dalam jumlah yang besar.

#### 4.2.2 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas

Dari hasil uji t (uji parsial) pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel arus kas operasi (AKO) sebesar 0,553. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka  $H_2$  ditolak, artinya arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramli dan Arfan (2011) yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh positif signifikan terhadap dividen kas. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Danusiswanta (2002) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh positif signifikan terhadap dividen kas. Penelitian yang dilakukan oleh Simon (1992) dalam Ramli dan Arfan (2011) juga menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap dividen.

Akan tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hermi (2004) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh secara signifikan terhadap dividen kas.

Pada laporan arus kas, kas yang dihasilkan oleh aktivitas operasi dimaksudkan untuk mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Meski demikian, analis telah menyadari bahwa kas yang dihasilkan oleh suatu aktivitas operasi gagal untuk memperhitungkan bahwa perusahaan harus berinvestasi pada aset tetap baru hanya untuk mempertahankan tingkat operasinya saat ini. Perusahaan juga setidaknya harus mempertahankan dividen pada tingkat saat ini untuk memuaskan investor (Kieso dan Weygandt, 2010:350).

Hasil penelitian ini menguatkan teori Crum dan Ketz bahwa arus kas sering tidak tepat jika digunakan untuk menilai adanya kenaikan/penurunan dividen, juga teori Brittain, Hagerman, dan Huefner yang mengatakan bahwa arus kas tidak mempunyai hubungan dengan dividen (Danusiswanta, 2002).

*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 (Supana dalam Ramli dan Arfan, 2011).

#### 4.2.3 Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Dividen Kas

Hipotesis ketiga yang diajukan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas. Dari hasil uji t (uji parsial) pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel arus kas bebas (AKB) sebesar 0,161. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka  $H_3$  ditolak, artinya bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002) yang menyatakan bahwa arus kas bebabs tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

Akan tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ramli dan Arfan (2011) yang menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap dividen kas. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (Tanpa Tahun) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Semakin besar posisi kas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Faktor posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan untuk didistribusikan kepada para investor.

Apabila kondisi *free cash flow* berlaku terus menerus, maka *present value of free cash flow* tersebut akan makin besar, dan makin besar pula nilai perusahaan tersebut di mata para pemodal. Namun jumlah ini tidak selamanya digunakan untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen kas. Hal ini dikarenakan perusahaan mengantisipasi kebutuhan investasi yang meningkat ditahun-tahun yang akan datang.

Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, misalnya bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang. Karena kondisi tersebut di atas, maka mengindikasikan bahwa adanya aliran kas bebas yang besar dalam suatu perusahaan belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan ketika perusahaan memiliki aliran kas bebas yang kecil.

Sesuai dengan teori *residual dividend policy*, menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan merupakan sisa dari laba perusahaan setelah dikurangi dengan yang dibayarkan untuk membiayai perencanaan modal perusahaan (Weston dan Brigham dalam Rosdini, Tanpa Tahun). Artinya, perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dasar dari kebijakan ini adalah bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada *return* rata-rata yang dapat dihasilkan investor dari investasi lain dengan risiko yang sebanding. Apabila perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya atau perusahaan tersebut sedang tumbuh sehingga sebagian besar dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja, maka kemampuannya untuk membayar dividen kas pun sangat terbatas.

#### 4.2.4 Pengaruh Pembayaran Dividen Kas Tahun Sebelumnya Terhadap Dividen Kas Tahun Berjalan

Hipotesis keempat yang diajukan bahwa pembayaran dividen kas tahun sebelumnya ( $DK_{n-1}$ ) berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas tahun berjalan. Dari hasil uji t (uji parsial) pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel dividen kas sebelumnya ( $DK_{n-1}$ ) sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka  $H_4$  diterima, artinya bahwa pembayaran dividen kas tahun sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas tahun berjalan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Danusiswanta (2002) yang menyatakan bahwa pembagian dividen kas tahun sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap pembagian dividen tahun berjalan. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ramli dan Arfan (2011) yang menunjukkan bahwa dividen kas tahun sebelumnya berpengaruh terhadap dividen kas. Ross (1977) dalam Danusiswanta (2002) dalam penelitiannya membuktikan bahwa kenaikan pembayaran dividen dapat menimbulkan syarat yang jelas dan tidak ada duanya pada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan.

Hasil ini mendukung teori Lintner (Danusiswanta, 2002), yang menyatakan bahwa variabel bebas pembagian dividen sebelumnya mempengaruhi pembagian dividen tahun berjalan. Sesuai dengan teori irrelevansi dividen yang dikemukakan oleh Merton H. Miller dan Franco Modigliani, perusahaan akan menarik bagi pemegang saham yang preferensinya terkait dengan pembayaran dan stabilitas dividen dihubungkan dengan pola pembayaran dan kestabilan pola perusahaan itu sendiri. Investor menginginkan dividen yang stabil sebagai sumber pendapatan yang tertanam dalam saham yang dibayar dengan dividen yang jumlahnya sama setiap periode (Sundjaja dan Barlian, 2003).

## SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka simpulan dalam penelitian ini adalah:

1. Hasil uji t (uji parsial) untuk variabel laba bersih menunjukkan bahwa nilai signifikansi  $0,158 > 0,05$ , maka hipotesis pertama ditolak, artinya secara parsial laba bersih tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.
2. Hasil uji t (uji parsial) untuk variabel arus kas operasi menunjukkan bahwa nilai signifikansi  $0,553 > 0,05$ , maka hipotesis kedua ditolak, artinya secara parsial arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.

3. Hasil uji t (uji parsial) untuk variabel arus kas operasi menunjukkan bahwa nilai signifikansi  $0,161 > 0,05$ , maka hipotesis ketiga ditolak, artinya secara parsial arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.
4. Hasil uji t (uji parsial) untuk variabel arus kas operasi menunjukkan bahwa nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , maka hipotesis keempat diterima, artinya secara parsial pembayaran dividen kas tahun sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas tahun berjalan.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, penulis mencoba memberikan saran bagi pihak perusahaan, investor dan calon investor, serta peneliti selanjutnya.

1. Bagi Perusahaan  
Perusahaan sebaiknya memperhatikan pembayaran dividen kas tahun-tahun sebelumnya sebagai variabel bebas yang mempengaruhi dividen kas tahun berjalan. Karena perusahaan akan menarik bagi pemegang saham yang preferensinya terkait dengan pembayaran dan stabilitas dividen. Investor menginginkan dividen yang stabil sebagai sumber pendapatan yang tertanam dalam saham yang dibayar dengan dividen yang jumlahnya sama setiap periode.
2. Bagi Investor dan Calon Investor  
Bagi investor dan calon investor sebaiknya memperhatikan informasi berupa kebijakan yang dimiliki perusahaan untuk membantu mengambil keputusan dalam investasinya, terutama mengenai pembayaran dividen kas tahun sebelumnya yang dapat mempengaruhi dividen kas tahun berjalan. Selain itu, investor maupun calon investor hendaknya tidak hanya berasumsi bahwa kebijakan dividen hanya dipengaruhi oleh laba, arus kas operasi, arus kas bebas, dan pembayaran dividen kas tahun sebelumnya, tetapi juga harus memandang faktor-faktor lain yang juga dapat berpengaruh terhadap besarnya dividen kas yang akan diterima, seperti *Return On Investment (ROI)*, *Current Ratio*, dan *Debt to Asset Ratio*.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya  
Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan jumlah sampel dalam waktu pengamatan yang lebih lama, menambahkan variabel-variabel lain dan dapat memperluas sampel penelitian, tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja tetapi terhadap lebih dari satu jenis perusahaan agar hasilnya dapat dibandingkan antara perusahaan yang satu dengan yang lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management. 10<sup>th</sup> Edition*. Dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_. 2009. *Fundamentals of Financial Management. 10<sup>th</sup> Edition*. Dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Danusiswanta, Suparna Yusup. 2002. *Pengaruh Arus Kas dan Dividen Tahun Sebelumnya Terhadap Pembagian Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 1996-1998*. Tesis Magister Sains Akuntansi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Teori Akuntansi*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hariyanto, Agus. 2013. *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)*. Bekasi: Universitas Islam "45".
- Hasan, Iqbal. 2001. *Pokok-Pokok Materi Statistik 1 (Statistik Deskriptif)*. Edisi Kedua. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- \_\_\_\_\_. 2002. *Pokok-Pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferensif)*. Edisi Kedua. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 1993-1999*. JAAI Vol. 6, No. 2.
- Hermi. 2004. *Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Perdagangan Besar Barang Produksi di Bursa Efek Jakarta Periode 1999-2002*. Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi Vol. 4, No. 3 Desember 2004, Pp.247-258.
- Hijriani, Agitsni. 2012. *Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Bekasi: Universitas Islam "45".

- Kartikahadi, Hans dkk. 2012. *Akuntansi Keuangan Berdasarkan SAK Berbasis IFRS*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kusumawati, Endang. 2014. *Pengaruh Siklus Hidup dan Ukuran Perusahaan Terhadap Earning Management Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Bekasi: universitas islam "45".
- Martani, Dwi dkk. 2012. *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK*. Jakarta: Salemba Empat.
- Murtanto dan Febby Feiruz Yuridya. 2004. *Analisis Hubungan antara Laba Akuntansi dan Laba Tunai dengan Dividen Kas pada Industri Barang Konsumsi yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta Periode 1999-2001*. Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi Vol. 4, No. 1 April 2004, Pp.85-105.
- Ramli, Muhammad Ridha dan Muhammad Arfan. 2011. *Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas, dan Dividen Kas Sebelumnya Terhadap Dividen Kas yang Diterima oleh Pemegang Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi Vol. 4, No. 2 Juli 2011, Pp. 126-138.
- Reeve, James M., Carl S. Warren, dkk. 2011. *Principles of Accounting*. Dialihbahasakan oleh Damayanti Dian. *Pengantar Akuntansi*. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Riahi, Ahmed dan Belkaoui. 2007. *Accounting Theory*. Dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto dan Krista. *Teori Akuntansi*. Buku 2. Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.
- Rosdini, Dini. Tanpa Tahun. *Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Policy pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Periode 2000-2002*. ([http://pustaka.unpad.ac.id/wpcontent/uploads/2009/06/pengaruh\\_free\\_cash\\_flow.pdf](http://pustaka.unpad.ac.id/wpcontent/uploads/2009/06/pengaruh_free_cash_flow.pdf))
- Soemarso, S. R. 2009. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Buku 1. Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.
- Stice, James D., Earl K. Stice, dan K. Fred Skousen. 2009. *Intermediate Accounting*. Dialihbahasakan oleh Ali Akbar. *Akuntansi Keuangan*. Buku 1. Edisi 16. Jakarta: Salemba Empat.
- Subramanyam, K. R. dan John J. Wild. 2010. *Financial Statement Analysis. 10<sup>th</sup> Edition*. Dialihbahasakan oleh Dewi Yanti. *Analisa Laporan Keuangan*. Buku 2. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Suharyadi dan Purwanto S.K. 2009. *STATISTIKA: Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Edisi Keenam Belas. Jakarta: Salemba Empat.
- Sundjaja, Ridwan S. dan Inge Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan Dua*. Jakarta: Prenhallindo.
- \_\_\_\_\_. 2003. *Manajemen Keuangan Dua*. Edisi Keempat. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi & Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Van Horne, James C. dan John M. Machowicz. 1997. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Penerjemah: Heru Sutojo. Jakarta: Salemba Empat, Simon & Schuster (Asia) Pte. Ltd., Prentice-Hall.
- Warsono, Sony dan Irene Natalia. 2011. *Akuntansi Pengantar 1: Sistem Penghasil Informasi Keuangan*. Yogyakarta: AB Publisher.
- Weygandt, Jerry J., Donald E. Kieso, dan Paul D. Kimmel. 2010. *Accounting Principles. 7<sup>th</sup> Edition*. Dialihbahasakan oleh Desi Adhariani dan Vera Diyanti. *Pengantar Akuntansi*. Buku 2. Edisi 7. Jakarta: Salemba Empat.
- Widiharti, Ndari. 2011. *Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Dividen Per Share (DPS) Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Bekasi: Universitas Islam "45".