

**PENGARUH LABA, ARUS KAS, PERTUMBUHAN, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Robert Jao

Fakultas Ekonomi

Universitas Atma Jaya

Jao_robert@hotmail.com

Abstract

The aims of the research are to find out (1) influence of net income on dividend payout ratio, (2) influence of cash flow on dividend payout ratio, (3) influence of growth on dividend payout ratio, (4) influence of size on dividend payout ratio

This study drew 34 samples from manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange with a purposive sampling technique. The research data was collected from annual reports within a period 2009 to 2011 of the Capital Market Reference Centre of Indonesian Stock Exchange. The method of analysis was multiple linear regression.

The results of the study indicated that (1) net income had significant negative influence on dividend payout ratio, (2) cash flow had no significant influence on dividend payout ratio, (3) growth had no significant influence on dividend payout ratio, (4) size had no significant influence on dividend payout ratio

Keywords : *net income, cash flow, growth, size, dividend payout ratio.*

A. PENDAHULUAN

Kebijakan dividen suatu perusahaan akan menentukan seberapa besar laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan laba yang tidak dibagikan sebagai laba ditahan. Perusahaan harus menentukan jumlah dividen yang diberikan kepada pemegang saham dengan memperhatikan berbagai kepentingan pihak-pihak yang terkait. Para investor mempunyai tujuan untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mendapatkan *return* baik dalam bentuk *dividen* maupun *capital gain*. Di sisi lain, perusahaan membutuhkan sumber dana

dari dalam untuk meningkatkan dan mengharapkan adanya pertumbuhan untuk melangsungkan kegiatan usahanya dan sekaligus meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Keputusan pembagian dividen mempertimbangkan besarnya laba, arus kas, tingkat pertumbuhan, dan ukuran perusahaan. Marlina dan Danica (2009) mengungkapkan perusahaan selalu berusaha meningkatkan citranya dengan cara setiap peningkatan laba akan diikuti dengan peningkatan porsi laba yang akan dibagi sebagai dividen. Cahyati (2006) dalam penelitiannya menyimpulkan

dividend per share (DPS) tahun sebelumnya dan *earning per share* (EPS) akan mempengaruhi *dividen per share* (DPS) tahun berjalan.

Arus kas diharapkan dapat membuat investor memperkirakan jumlah dividen yang akan dibagikan. Manurung (2009) menyatakan bahwa laporan arus kas mempunyai hubungan dengan jumlah pembayaran dividen yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas. Dengan demikian laporan arus kas bermanfaat bagi pemegang saham untuk memprediksi pendapatan dividen.

Salah satu faktor yang menentukan tingkat pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan penjualan perusahaan setiap tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin besar tingkat kebutuhan dana di masa yang akan datang. Hal ini membuat perusahaan akan menahan laba dan tidak membagikan dividen (Sudarsi, 2002).

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Akses yang luas dapat membantu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Hal ini terjadi karena

perusahaan lebih mudah untuk memperoleh dana dari luar yang dapat digunakan untuk membantu membiayai ekspansi dan pengelolaan perusahaan sehingga hasil yang dihasilkan besar dan diharapkan dapat membagikan dividen (Sudarsi, 2002).

Kebijakan pembagian dividen dapat menjadi kontroversi antara pemegang saham dengan manajemen. Kebijakan pembagian dividen yang biasa diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) harus mempertimbangkan seberapa besar laba yang akan dibagikan atau ditahan untuk operasional perusahaan yang diharapkan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang membagikan dividen selama tiga tahun berturut-turut pada tahun 2006 sampai dengan 2008 hanya sebanyak 19 perusahaan dari 151 perusahaan.

Penelitian ini menggabungkan beberapa variabel penelitian terdahulu yaitu laba, arus kas, tingkat pertumbuhan, dan ukuran perusahaan. Selain itu, data yang digunakan dalam penelitian ini juga relatif lebih baru. Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh laba terhadap *dividend payout ratio*.

2. Untuk menguji pengaruh arus kas terhadap *dividend payout ratio*.
3. Untuk menguji pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap *dividend payout ratio*.
4. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio*.

B. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penelitian Terdahulu

Penelitian Sudarsi (2002) mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada industri perbankan. Penelitian ini menggunakan lima variabel yang terdiri dari *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen dan *cash position*, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan *collaterizable assets* sebagai variabel independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik secara simultan ataupun secara parsial variabel *cash position*, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan *collaterizable assets* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Sunarto dan Kartika (2003) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas pada perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian menunjukkan *earnings per share* dan *free cash flow* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *cash dividend* sedangkan *return on investment*, *current ratio*, *debt to total asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash dividend*.

Hakim (2007) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan *cash position* dan *profitability* berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio*. Sedangkan variabel *firm size* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio*.

Rosdini (2009) meneliti tentang Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini mengatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* bersifat positif, artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan berkembang melalui Jansen dan Meckling (1976) yang mengacu pada pemenuhan tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Dalam hal ini, cara yang dilakukan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham adalah dengan membagikan dividen. *Dividend payout ratio* selalu dikaitkan dengan proporsi dari laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan yang akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai ekspansi dan pembiayaan operasional di masa yang akan datang. Jensen dan Meckling (1976) yang mengemukakan teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik di antara keduanya.

Berbagai konflik keagenan yang terjadi dalam suatu perusahaan baik antar manajer dengan pemegang saham, manajer dengan kreditur, atau antar pemegang saham disebabkan karena adanya hubungan keagenan. Pihak manajemen dapat membatasi perbedaan kepentingan dengan memberikan insentif yang layak kepada agen, tetapi perusahaan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan

atau *monitoring cost* untuk mencegah penyimpangan. Hal tersebut dinamakan dengan biaya keagenan atau *agency cost*. Sedangkan menurut Einsenhardt (1989) teori keagenan menjelaskan tentang pola hubungan antara prinsipal dengan agen. Prinsipal bertindak sebagai pihak yang memberi mandat kepada agen, sedangkan agen sebagai pihak yang mengerjakan mandat dari prinsipal. Tujuan utama teori keagenan adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalkan *cost* (biaya) sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian.

Dividen

Dividen adalah pembayaran dari keuntungan perusahaan kepada pemilik perusahaan, dalam bentuk tunai atau saham. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan.

Menurut Kieso *et al.* (2011:785), jenis-jenis dividen sebagai berikut:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*) merupakan tipe dividen yang

dibayarkan perusahaan dalam bentuk uang tunai. Tipe dividen ini biasanya dibayarkan pada tiap lembar saham.

2. Dividen Properti (*Property Dividends*) adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk selain kas. Dividen ini dibagi dalam bentuk persediaan, real estate, investasi, atau bentuk lainnya.
3. Dividen Likuidasi (*Liquidation Dividends*) adalah dividen yang dibayarkan dengan tidak berdasarkan pada laba tetapi mengurangi agio saham.
4. Dividen Saham (*Stock Dividends*) adalah dividen yang tidak mendistribusikan aset. Perusahaan memberikan tambahan saham biasa kepada pemegang saham. Dividen saham hanya menunjukkan perubahan dalam ekuitas laporan posisi keuangan.

Hanafi (2003:375) menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen terdiri dari:

1. Likuiditas dan profitabilitas
Perusahaan dengan profitabilitas yang stabil dapat membagikan dividen atau meningkatkan dividen. Sebaliknya jika aliran kas perusahaan kurang baik maka perusahaan tersebut tidak mampu untuk membagikan dividen. Alasan lain perusahaan membagikan dividen

adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan bisa menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham.

2. Kesempatan investasi
Semakin besar kesempatan perusahaan untuk berinvestasi maka semakin kecil dividen yang dapat dibagikan.
3. Akses ke pasar keuangan
Jika perusahaan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan bisa membayarkan dividen lebih tinggi. Akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.
4. Stabilitas pendapatan
Jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas di masa mendatang bisa diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan semacam itu dapat membayar dividen yang lebih tinggi. Hal yang sebaliknya terjadi untuk perusahaan yang mempunyai pendapatan yang tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas dimasa mendatang membatasi kemampuan perusahaan.
5. Pembatasan-pembatasan

Seringkali kontrak utang, obligasi, atau saham preferen membatasi pembayaran dividen dalam situasi tertentu. Rasio likuiditas tertentu atau perusahaan tidak bisa membayarkan dividen sebelum dividen untuk pemegang saham preferen dibayar. Dalam situasi normal atau pembatasan semacam itu tidak berpengaruh banyak terhadap kemampuan perusahaan membayarkan dividennya. Tetapi dalam situasi buruk di mana aliran kas lebih kecil, pembatasan tersebut akan mempengaruhi pembayaran dividen oleh perusahaan.

Laba dan Dividend Payout Ratio

Laba merupakan indikator potensi pertumbuhan masa depan suatu perusahaan. Laba juga dapat dijadikan dasar bagi investor maupun pembuat keputusan lain dalam mengestimasi kinerja operasi masa depan (Ingram dan Lee, 1997). Laba yang baik dan konsisten akan memberikan sinyal yang baik bagi investor karena laba yang stabil dapat diartikan bahwa pembagian dividen akan stabil dan tidak terjadi penurunan. Kualitas laba akan memberikan sinyal yang baik, artinya laba yang baik dan berkualitas dapat menjadi

alat prediksi bagi investor mengenai dividen yang akan diterima.

Marlina dan Danica (2009) mengungkapkan perusahaan selalu berusaha meningkatkan citranya dengan cara setiap peningkatan laba akan diikuti dengan peningkatan porsi laba yang akan dibagi sebagai dividen dan juga dapat mendorong peningkatan nilai saham perusahaan. Atribut laba diukur dengan *earning per share* (EPS). Cahyati (2006) dalam penelitiannya menyimpulkan *dividend per share* tahun sebelumnya dan EPS yang mempengaruhi secara signifikan terhadap *dividend per share*. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Manurung (2009) menemukan bahwa laba memiliki pengaruh secara simultan dan signifikan terhadap dividen.

H₁ : Laba mempunyai pengaruh terhadap dividend payout ratio

Arus Kas dan Dividend Payout Ratio

Laba dan informasi arus kas perusahaan merupakan kunci utama bagi investor dan kreditur untuk menilai kinerja perusahaan yang melakukan penawaran umum sehingga dapat memberikan keyakinan bagi pihak lain atas laporan keuangan yang diterbitkan tersebut. Menurut Bowen *et al*, (1998) dalam

Meythi (2006) mengemukakan bahwa laporan arus kas memiliki manfaat dalam beberapa konteks keputusan, seperti 1) memprediksi kesulitan keuangan; 2) menilai risiko, ukuran dan waktu keputusan pinjaman; 3) memprediksi peringkat(*rating*) kredit; 4) menilai perusahaan; 5) memberikan informasi tambahan pada pasar modal.

Laporan arus kas lebih berfokus pada pengukuran keuangan dari pada ukuran laba dan biasanya lebih cocok digunakan untuk mengevaluasi dan memproyeksikan likuiditas dan solabilitas perusahaan. Manurung (2009) menyimpulkan bahwa laporan arus kas mempunyai hubungan dengan pembayaran dividen yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas.

Informasi arus kas historis berguna untuk memprediksi dividen, di samping itu jumlah arus kas dari aktivitas operasi khususnya merupakan indikator untuk menentukan apakah arus kas yang dihasilkan cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi, serta melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Laba dan arus kas merupakan keuntungan investasi modal (*benefit of equity investment*), menjadi

informasi penting bagi para investor untuk mengetahui perkembangannya. Penelitian yang dilakukan oleh Manurung (2009) memperoleh hasil bahwa arus kas memiliki pengaruh terhadap dividen sedangkan Rosdini (2009) memperoleh hasil arus kas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₂ : Arus kas mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan *Dividend Payout Ratio*

Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari peningkatan penjualan perusahaan setiap tahunnya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan berinvestasi yang semakin besar. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi sehingga rasio pembayaran dividen semakin

Penelitian yang dilakukan oleh Sudarsi (2002) memperoleh hasil penelitian yang menyatakan tingkat pertumbuhan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang hampir sama dilakukan oleh Damayanti dan Archyani

(2006) memperoleh hasil yang sama yaitu tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun demikian tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dijadikan indikator untuk menilai perusahaan, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang besar dari tahun ke tahun, artinya memiliki tingkat pengembalian yang besar, maka diharapkan dapat membagikan dividen yang besar.

H₃ : Tingkat pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Ukuran Perusahaan dan *Dividend Payout Ratio*

Faktor ukuran perusahaan (*size*), perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Sudarsi, 2002). Perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Akses yang luas bisa membantu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

Kemudahan akses ke pasar modal berarti perusahaan tersebut memiliki fleksibilitas sehingga lebih mudah untuk memperoleh dana dari luar (Sudarsi, 2002).

Penelitian yang dilakukan oleh Sudarsi (2002) serta Damayanti dan Archyani (2006) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang hampir sama dilakukan oleh Christin (2007) yang menemukan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun demikian, perusahaan yang besar memiliki kemudahan untuk memperoleh pendanaan dari luar karena perusahaan dengan ukuran yang besar, memiliki akses ke pasar modal yang lebih besar. Perusahaan dengan ukuran yang besar, diharapkan dapat membagikan dividen dengan jumlah yang besar pula.

H₄ : Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

C. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan dari

tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Pemilihan sampel berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah menyampaikan laporan keuangan tahun 2009-2011.
2. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai kelengkapan data atau dapat memberikan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
3. Perusahaan membagikan dividen pada tahun 2009 atau 2010 atau 2011.

Sampel dalam penelitian ini sebanyak 34 perusahaan dengan 70 data tahun perusahaan. Hal ini dikarenakan tidak semua perusahaan membagi dividen selama tiga tahun berturut-turut.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. **Laba (X_1) merupakan selisih antara pendapatan dan beban.** Besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Laba yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih setelah pajak.
2. **Arus kas (X_2)** merupakan sejumlah uang kas yang keluar dan yang masuk sebagai akibat dari aktivitas

perusahaan. Arus kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan.

3. **Tingkat pertumbuhan (X_3)** mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya secara keseluruhan. Pertumbuhan perusahaan merupakan komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang dan diukur berdasarkan pertumbuhan total penjualan perusahaan. Untuk mengukur besarnya pertumbuhan penjualan digunakan rumus: selisih penjualan tahun berjalan dengan tahun sebelumnya dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya.
4. **Ukuran perusahaan (X_4)** merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya total aset, total ekuitas, atau total penjualan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan.
5. **Kebijakan dividen (Y)** ditentukan apabila perusahaan untuk membayar dividen tunai kepada pemegang saham setiap tahun. Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) dengan rumus dividen per saham

dibagi laba bersih per saham dikalikan seratus persen.

Model Penelitian

Untuk menguji hipotesis yang diajukan, maka digunakan persamaan regresi berganda berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Keterangan:

- Y : *dividend payout ratio*
X₁ : laba bersih setelah pajak
X₂ : arus kas operasi
X₃ : tingkat pertumbuhan penjualan
X₄ : ukuran perusahaan
a : konstanta
b₁-b₄ : koefisien regresi dari setiap variabel independen
e : faktor *error*

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Nilai rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari *dividend payout ratio*, laba bersih, arus kas operasi, tingkat pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan dapat dilihat pada lampiran 1

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel penelitian berdistribusi normal atau tidak normal. Model regresi yang baik adalah memilikidistribusi normal atau mendekati normal. Uji statistik Kolmogorov-Smirnov digunakan untuk menguji kenormalan nilai residual tersebut. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada lampiran 2. Hasil menunjukkan nilai sebesar 1,058 dan nilai Asymp.Sig. (2-tailed) sebesar 0.213 yang menunjukkan data berdistribusi normal.

2. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Kebanyakan data *cross-section* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili beberapa ukuran (kecil, sedang, dan besar).

Uji heterokedastisitas dihitung dengan melakukan uji residual sehingga diperoleh hasil laba (X₁) dan aset (X₄) signifikan sehingga terjadi heterokedastisitas sedangkan arus kas

(X_3) dan sales (X_3). Peneliti mentransformasi data DPR (Y) ke dalam log natural (LN) untuk mengatasi heterokedastisitas. Setelah melakukan transformasi data yang diperoleh mengindikasikan tidak terjadinya heterokedastisitas. Hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat pada lampiran 3.

3. Uji Multikolineritas

Multikolineritas adalah adanya hubungan antara variabel independen dalam satu persamaan regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki masalah multikolineritas. Ada tidaknya multikolineritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan nilai *variance inflation factor* (VIF).

Hasil uji multikolineritas dapat dilihat pada lampiran 4. Hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat satu variabel yang memiliki nilai VIF >10. Ini berarti keempat variabel independen tersebut tidak terdapat hubungan multikolineritas.

E. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada lampiran 5. Berdasarkan hasil

tersebut, maka persamaan matematis penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\ln Y = 4,824 - 0,520X_1 - 0,011 X_2 + 0,002 X_3 + 0,246 X_4$$

Laba (X_1) mempunyai pengaruh negatif terhadap DPR dengan koefisien regresi sebesar 0,520. Hal ini berarti apabila laba meningkat sebesar 1 persen maka, DPR akan menurun sebesar 0,520 persen. Nilai signifikansi $0,035 < 0,05$ menunjukkan H_1 diterima. Hal ini berarti laba mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR. Laba yang tinggi akan menyebabkan DPR rendah. Hal ini berbanding terbalik dikarenakan perusahaan yang memperoleh laba yang tinggi menggunakan laba tersebut untuk ekspansi di masa mendatang sehingga dividen yang dibagikan relatif sedikit.

Arus kas operasi (X_2) mempunyai pengaruh negatif terhadap DPR dengan koefisien regresi sebesar 0,011. Hal ini berarti apabila arus kas meningkat sebesar 1 persen maka, DPR akan menurun sebesar 0,011. Nilai signifikansi $0,948 > 0,05$ maka H_2 ditolak. Hal ini berarti artinya arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Pertumbuhan perusahaan (X_3) yang diukur dengan pertumbuhan penjualan menunjukkan hasil yang positif dengan

nilai koefisien regresi sebesar 0.002. Hal ini berarti apabila tingkat pertumbuhan penjualan (X_3) meningkat sebesar 1 persen, maka DPR akan meningkat sebesar 0.002 persen. Nilai signifikansi 0,819 > 0,05 maka H_3 ditolak. Tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tinggi cenderung untuk menahan labanya untuk kebutuhan di masa akan datang daripada membagikannya dalam bentuk dividen.

Ukuran perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah total aset (X_4) menunjukkan hasil yang positif dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.246. Hal ini berarti apabila aset (X_4) meningkat sebesar 1 persen, maka DPR akan meningkat sebesar 0.246 persen. Nilai signifikansi 0,393 > 0,05 maka H_4 ditolak. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR. Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi DPR.

Nilai koefisien determinasi adalah diantara 0 sampai dengan 1 untuk mengetahui seberapa persentasenya dapat dilihat nilai *Adjusted R Square* pada lampiran 6. Nilai *Adjusted R Square* diperoleh sebesar 0,091 atau 9,1% artinya variabel independen dalam penelitian ini

memiliki pengaruh sebesar 9,1% terhadap DPR, sisanya yaitu sebesar 90,9% DPR dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini, misalnya solvabilitas, risiko, pajak, dan struktur kepemilikan.

Uji F dilakukan dengan untuk menguji signifikansi pengaruh laba, arus kas, pertumbuhan perusahaan, dan aset ukuran perusahaan secara bersama-sama terhadap DPR. Nilai signifikansi 0,037 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti laba, arus kas, tingkat pertumbuhan, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap DPR.

F. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Laba mempunyai pengaruh negatif signifikan, yang berarti setiap peningkatan laba diikuti dengan penurunan DPR dan sebaliknya jika laba menurun maka DPR meningkat.
2. Arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini menunjukkan peningkatan atau penurunan arus kas operasi tidak mempengaruhi DPR.
3. Tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini menunjukkan pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi DPR .

4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini menunjukkan besar atau kecilnya perusahaan tidak berpengaruh terhadap

Keterbatasan dan Penelitian Masa Akan Datang

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya empat variabel

independen dan satu variabel bebas, padahal masih banyak variabel yang mungkin berperan terhadap DPR.

Sebaiknya penelitian di masa akan datang dapat menambah variabel penelitian seperti risiko, struktur utang, dan struktur kepemilikan. Penelitian selanjutnya juga dapat memperluas tahun penelitian dan objek penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Cahyati, K. (2006). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen per Share pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia, Jakarta.
- [2] Christin, Y. H. (2007). Pengaruh Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Asset, Firm Size dan Growth Rate Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2005-2007. *Skripsi*. Universitas Sam Ratulangi, Manado.
- [3] Damayanti, S. dan Archyani, F. (2006). Analisis Pengaruh Innvetasi, Likuiditas, Profitablitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividen Payout Ratio di BEJ. *JAK*. 5.1: 52-64.
- [4] Eisenhart, K. (1989). Agency Theory: An Assesstment and Review. *Academy of Management Review*. 14.1: 57-74.
- [5] Hanafi, M. M. (2003). *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMK YKPN: Yogyakarta.
- [6] Hakim, F. R. (2007). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Rasio Pembayaran Dividen Dan Terdaftar di BEJ Tahun 2003-2005. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- [7] Ingram, R. W. and Lee, T. A. (1997). Inormation Provided by Accrual and Cash Flow Measures of Operating Activities. *Abacus*. 33.2: 168-185.
- [8] Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3:305-360.
- [9] Kieso, D. E., Weygandt, J. J. & Warfield, T. D. (2011). *Intermediate Accounting IFRS Edition*. John Wiley & Sons Inc: USA.
- [10] Manurung, I. A. (2009). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Go

- Publik. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara.
- [11] Marlina, L. & Danica, C. (2009). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*. 2.1: 1-6.
- [12] Meythi, 2006. Pengaruh Arus kas Operasi Terhadap Harga Saham dengan Persentase Laba sebagai Variabel Intervening, *SNA IX. Padang*.
- [13] Rosdini, D. (2009). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. *Working Paper In Accounting and Finance. Department of Accounting*. Universitas Padjajaran.
- [14] Sudarsi, S. (2002). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed Di BEJ. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 9(1), 76-88.
- [15] Sunarto dan Kartika, A. (2003). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas di BEJ. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 10(1), 67-82.

LAMPIRAN 1

Var	N	Min	Max	Mean	Standar Deviasi
X ₁	70	1.020.538.000	2.331.630.929.000	377.787.867.365	514.158.824.478
X ₂	70	127.074.583	9.906.904.000.000	686.944.072.823	1.618.679.672.70
X ₃	70	-30,6357%	89,5841%	21,1433%	2
X ₄	70	100.769.669.9	16.889.452.000.00	4.311.045.747.879	23,7181%
Y	70	26	0	0,4418%	4.501.222.083.20
		0,0007%	4,4444%		5
					0,7735%

LAMPIRAN 2

	Unstandardize Residual
Kolmogorov-SmirnovZ	1,058
Asymp.Sig.(2-tailed)	0,213

LAMPIRAN 3

Model	Unstandardized coefficient		Standardized coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (constant)	-,581	2,772		-2,050	,044
X ₁	-,111	,162	-1,76	-,684	,496
X ₂	,042	,107	,077	,387	,700
X ₃	,001	,005	,026	,211	,834
X ₄	,294	,192	,378	1,531	,131

LAMPIRAN 4

Model	Collinearity statistic		Keterangan
	Tollerance	VIF	
1 (constant)			
X ₁	,213	4,697	Tidak terjadi multikolineritas
X ₂	,357	2,805	Tidak terjadi multikolineritas
X ₃	,925	1,081	Tidak terjadi multikolineritas
X ₄	,230	4,349	Tidak terjadi multikolineritas

a) Dependent variable: LN_DPR

LAMPIRAN 5

Coefficients	B	Std.error	Beta	t	Sig.	Tollerance	VIF
¹ constant	4,824	4,063		1,187	,239		
X ₁	-,520	,241	-,537	-2,157	,035	,213	4,697
X ₂	-,011	,160	-,013	-,066	,948	,357	2,805
X ₃	,002	,008	,027	,230	,819	,925	1,081
X ₄	,246	,287	,206	,860	,393	,230	4,349

LAMPIRAN 6

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate
¹	0,379 ^a	0,144	0,091	1,5083777

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	24,822	4	6,206	2,727	0,037
Residual	147,888	65	2,275		
Total	172,710	69			