



FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEN KAS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Agung Satmoko¹

Sri Isworo Ediningsih²

^{1 2}) Staf Pengajar Fak Ekonomi UPN "Veteran" YK

E-mail: wororio@yahoo.co.id

ABSTRAK

The purpose of this study to analyze: what are financial ratio's (CsR, CR, DTA, ROI, and EPS) simultaneously influence to cash dividend, what are financial ratio's (CsR, CR, DTA, ROI, and EPS) partially influence to cash dividend and between financial ratio's (CsR, CR, DTA, ROI, and EPS) in this study dominantly influence to cash dividend. Using purposive sampling, the sample in this study are 17 company's listed in the Indonesia Stock Exchange over the period 2000 - 2005. With multiple regression, this study finds: financial ratio's (CsR, CR, DTA, ROI, and EPS) simultaneously influence to cash dividend, Financial ratio's (CsR, CR, DTA) non significant influence to cash dividend but ROI and EPS significant influence to cash dividend. EPS dominantly influence to cash dividend.

Key words: financial ratio's, simultaneously, partially and dominantly

PENDAHULUAN

Investor dalam menanamkan dananya mempunyai tujuan utama memperoleh pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Untuk sampai pada tujuan tersebut perlu dipertimbangkan risiko. Risiko seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi risiko tersebut investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang berasal dari dalam perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan.

Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi



ketidakpastian (risiko) investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Lintner (1956) mengemukakan, perusahaan-perusahaan berusaha mempertahankan dividen yang dibayarkan karena penurunan dividen akan memberikan sinyal yang buruk (perusahaan membutuhkan dana atau kesulitan dana). Oleh karenanya, perusahaan yang akan membagikan dividen perlu mempertimbangkan antara lain: perlu tidaknya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen.

Sehubungan dengan kebijakan dividen, investor umumnya lebih memilih pembayaran dividen tunai daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya di perusahaan. Lintner (1962) menyatakan perusahaan yang membayar dividen tinggi mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan yang menahannya dalam bentuk laba ditahan. Menurut Sundjaja dan Barlian (2002: 339-341), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu: peraturan hukum, posisi likuiditas, membayar pinjaman, kontrak pinjaman, pengembangan aktiva, tingkat pengembalian, stabilitas keuntungan, pasar modal, kendali perusahaan dan keputusan kebijakan dividen. Sementara itu, Surasmi (1998) menemukan bahwa *Earnings per share/EPS*, *cash ratio* dan *growth of sales* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend per share/DPS* dengan variabel EPS dan cash ratio berpengaruh terhadap *dividend per share/DPS*. Disisi lain, Sunarto dan Kartika (2003) menemukan bahwa variabel ROI, *Cash Ratio*, *Current ratio*, DTA dan EPS secara bersama-sama berpengaruh terhadap kas dividen, meskipun demikian secara parsial hanya variabel EPS yang berpengaruh signifikan terhadap kas dividen. Sementara itu, hasil penelitian Partington (1989) menyebutkan: lebih dari 90% dr perusahaan setuju bahwa stabilitas dividen dapat mengurangi ketidakpastian investor akan profitabilitas mendatang dan bahwa dividen hanya akan meningkat ketika ada kecenderungan peningkatan profit. Beritik tolak dari faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan berdasarkan hasil penelitian sebelumnya penelitian ini bertujuan untuk menganalisis: 1) Apakah ROI, *cash ratio*, *current ratio*, DTA, dan EPS secara bersama-sama berpengaruh terhadap pendapatan dividen (*cash dividend*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia? 2) Apakah ROI, *cash ratio*, *current ratio*, DTA, dan EPS secara parsial berpengaruh terhadap pendapatan dividen (*cash dividend*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia? 3) Faktor manakah yang



dominan berpengaruh terhadap *cash dividend* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

TINJAUAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kebijakan Dividen

Ang (1997) menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Menurut (Weston dan Bringham, 1994: 204-212), kebijakan dividen dalam praktik meliputi:

a. Kebijakan dividen residual.

Kebijakan dividen residual adalah kebijakan dimana dividen yang dibayarkan sama dengan laba aktual dikurangi dengan laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan yang optimal. Dasar dari kebijakan residual adalah kenyataan bahwa investor lebih menginginkan perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba dari pada membagikannya dalam bentuk dividen, apabila laba diinvestasikan kembali dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian atau laba rata-rata yang dapat dihasilkan sendiri oleh investor dari investasi lain dengan risiko yang sebanding.

b. Dividen yang konstan atau naik secara mantap.

Banyak perusahaan menetapkan jumlah dividen tahunan untuk setiap lembar sahamnya dan kemudian mempertahankannya, menaikkan dividen tahunan hanya jika kelihatan jelas bahwa laba mendatang akan mencukupi untuk membiayai kenaikan dividen, sehingga dalam kebijakan tersebut terkandung suatu ketentuan bahwa dividen tahunan tidak akan pernah diturunkan.

c. Rasio pembagian dividen yang konstan.

Perusahaan mungkin saja membagikan suatu persentase laba yang konstan sebagai dividen, akan tetapi karena laba pasti akan berubah-ubah maka kebijakan ini perlu memperhitungkan bahwa dalam dividen akan berubah pula. Dengan demikian apabila laba yang diperoleh berfluktuasi maka dividen yang dibagikan juga berfluktuasi. Jika perusahaan mengurangi dividen untuk mempertahankan rasio pembagian dividen agar tetap konstan, maka harga saham akan jatuh, karena investor akan mengartikan pengurangan dividen sebagai suatu isyarat atau pertanda perkiraan manajemen bahwa penurunan laba tersebut bersifat permanen.

d. Dividen yang tetap kecil tetapi ditambah pembayaran ekstra



Dividen ekstra atau ekstra dividend adalah tambahan dividen yang dibayarkan apabila terdapat kelebihan dana yang tersedia. Kebijakan yang menetapkan pembagian yang tetap kecil tetapi ditambah dengan pembayaran ekstra akhir tahun adalah kompromi antara dividen yang mantap (atau pertumbuhan yang mantap) dan tingkat pembagian dividen yang konstan. Kebijakan yang demikian memberikan keleluasaan bagi perusahaan, sementara investor dapat tetap mengharapkan penerimaan setidaknya-tidaknya suatu jumlah dividen minimum.

Sehubungan dengan kebijakan dividen, Brigham (1983) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

- 1) *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (M-M) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.
- 2) *Bird-in the-hand theory*, sependapat dengan Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*.
- 3) *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Kas Dividen/Cash Dividend

Widiatmoko (1996) menyatakan bahwa dividen adalah bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang saham, baik dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai (*cash dividend*) merupakan dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai untuk setiap lembarnya (*dividend per share*), sedangkan dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang dibayar atau dibagi dalam bentuk saham, yang diperhitungkan untuk setiap lembarnya. Ang (1997) juga menyatakan bahwa dividen tunai (*cash dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai, sedangkan dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Nilai dari suatu dividen tunai sesuai dengan nilai tunai yang diberikan, sedangkan nilai suatu dividen saham dapat dihitung dengan rumusan sebagai berikut: $V_d = (P_s / R_d)$; dimana V_d adalah nilai



suatu dividen saham per lembar saham (*value of stock dividend per share*), P_s merupakan harga wajar dividen saham (*declaration price*), dan R_d adalah rasio dividen saham (*stock dividend ratio*). Harga wajar dividen saham merupakan harga yang diputuskan di dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), dan merupakan harga penutupan yang tersedia sebelum RUPS yang akan memutuskan dividen saham (umumnya pada sesi terakhir hari bursa sebelumnya atau sesi terakhir sebelum RUPS dimulai).

Hubungan Return On Investment (ROI) dan Cash Dividend

ROI merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROI menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. *Return* yang akan diterima oleh investor dapat berupa pandangan *dividend* dan *capital gain*.

Hubungan Cash Ratio dan Cash Dividend

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham, 1983: 211). Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan perusahaan untuk membayar dividen tunai (*cash dividend*) yang diharapkan oleh investor (Parthington, 1989: 169). Dalam penelitian Sunarto dan Andi Kartika (2003) *cash ratio* menunjukkan pengaruh yang positif terhadap dividen kas.

Hubungan Current Ratio dan Cash Dividend

Current ratio juga merupakan salah satu ukuran rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang). Sebagaimana *cash ratio*, maka tingginya *current ratio* juga menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan.

Kedua rasio likuiditas tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Dipisahkannya kedua rasio likuiditas



kedalam *cash ratio* dan *current ratio* dimaksudkan untuk mengetahui mana yang lebih berpengaruh terhadap pendapatan dividen kas per lembar saham (*cash dividend per share*). Parthington (1989) tidak dilihat dari rasio likuiditasnya, tetapi didasarkan pada penting tidaknya manajemen mempertimbangkan likuiditas dalam kebijakan dividen, sehingga tidak dapat ditemukan bagaimana hubungan antara besarnya *current ratio* dengan *cash dividend*.

Hubungan *Debt To Total Asset* dan *Cash Dividend*

Debt to total asset merupakan rasio antara total hutang (*total debts*) baik hutang jangka pendek (*current liability*) dan hutang jangka panjang (*long term debt*) terhadap total aktiva (*total assets*) baik aktiva lancar (*current assets*) maupun aktiva tetap (*fixed assets*) dan aktiva lainnya. Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio DTA menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Dengan semakin meningkatnya rasio DTA (dimana beban hutang juga semakin besar) maka hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earnings after tax*) semakin berkurang (karena sebagian digunakan untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang (menurun). Teori ini didukung oleh Parthington (1989) yang menunjukkan bahwa tingkat hutang yang tinggi akan mempengaruhi pembayaran dividen yang semakin rendah, dengan kata lain *debt to total assets* berpengaruh negatif terhadap dividen. Hasil tersebut juga didukung Sunarto dan Kartika (2003) bahwa DTA berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash dividend*.

Hubungan *Earnings Per Share* dan *Cash Dividend*

Pendapatan per lembar saham (*earnings per share*) merupakan total keuntungan yang diperoleh investor untuk setiap lembar sahamnya. Total keuntungan tersebut diukur dari rasio antara laba bersih setelah pajak (*earnings after tax – EAT*) terhadap jumlah lembar saham yang beredar (*outstanding share*). Laba bersih yang diperhitungkan tersebut setelah dikurangi dengan dividen untuk para pemegang saham prioritas atau minoritas (*preffered stock*).

Semakin besar *earnings after tax* maka pendapatan dividen kas per lembar saham (*cash dividend per share*) yang akan diterima oleh para pemegang saham biasa (*common stock*) juga semakin besar. Hal tersebut dengan asumsi jika dividen bagi para pemegang saham minoritas dan jumlah saham yang beredar (saham biasa) relatif tetap. Teori ini juga



didukung oleh Surasni (1998) yang menunjukkan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend per share* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEJ periode 1993-1995. Demikian pula penelitian yang dilakukan Sunarto dan Andi Kartika (2003) dimana EPS merupakan variabel dominan yang mempengaruhi dividen kas.

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu mengenai *cash dividend* antara lain: Partington (1989) meneliti dengan melakukan survey pada perusahaan – perusahaan di Australia terhadap kebijakan dividen, hasilnya dari 22 item pernyataan. Pernyataan diranking dan dikelompokkan dalam 4 kelompok variabel yaitu: stabilitas profit, likuiditas dan investasi, pendanaan dan lain-lain. Lebih lanjut pernyataan diuji dengan Wilkcoxon test dan hasilnya lebih dari 90% dr perusahaan setuju bahwa stabilitas dividen dapat mengurangi ketidakpastian investor akan profitabilitas mendatang dan bahwa dividen hanya akan meningkat ketika ada kecenderungan peningkatan profit. Surasmi (1998) meneliti perusahaan manufaktur yang listing di BEJ periode 1993-1995 menemukan bahwa *Earnings per share/EPS*, *cash ratio* dan *growth of sales* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend per share/DPS*. Namun demikian, secara parsial variabel EPS dan *cash ratio* yang berpengaruh terhadap *dividend per share/DPS*. Sementara itu, Sunarto dan Kartika (2003) meneliti perusahaan yang listing di BEJ dan membagikan dividen kas pada periode 1999-2000 menemukan bahwa variabel ROI, *Cash Ratio*, *Current ratio*, DTA dan EPS secara bersama-sama berpengaruh terhadap kas dividen. Meskipun demikian secara parsial hanya variabel EPS yang berpengaruh signifikan terhadap kas dividen, sedangkan variabel yang lain berpengaruh tidak signifikan terhadap kas dividen. Berbeda dengan Surasmi (1998); Sunarto dan Kartika (2003) yang menggunakan variabel dependen kas dividen, dalam penelitiannya Damayanti dan Achyani (2006) meneliti dengan menggunakan *dividen payout ratio/DPR* sebagai variabel dependen dan variabel investasi, *liquidity*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Hasilnya, secara parsial variabel investasi, *liquidity*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio/DPR*.

Hipotesis

1. Secara berama-sama variabel ROI, *cash ratio*, *current ratio*, DTA, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap pendapatan dividen (*cash dividend*).



2. Secara parsial variabel ROI, *cash ratio*, *current ratio*, DTA, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap pendapatan dividen (*cash dividend*).
3. *Earnings per share* merupakan variabel dominan yang mempengaruhi *cash dividend* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini dipilih dengan *purposive sampling method* dengan kriteria: selama tahun 2000-2005, perusahaan selalu membagikan dividen kas. Berdasarkan kriteria sampel, terdapat 17 perusahaan yang membagikan dividen kas secara terus menerus.

Jenis, Sumber dan Cara Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari *Indonesian Capital Market Directory*, maupun informasi-informasi lain yang relevan dengan penelitian ini. Adapun data dikumpulkan dengan teknik dokumentasi.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan 6 (enam) variabel yang terdiri: 1 variabel dependen yaitu *cash dividend* dan 5 (lima) variabel independen yaitu ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, DTA dan EPS. Masing-masing variabel penelitian definisi operasionalnya sebagai berikut:

Tabel 1
 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran
1	ROI	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dari total investasi yang digunakan oleh perusahaan	$\frac{\text{EAT}}{\text{Total Investasi}} \times 100 \%$
2	<i>Cash Ratio</i>	Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan	$\frac{\text{Kas} + \text{Ekuivalen kas}}{\text{Ut.J. Pendek}} \times 100 \%$



3	<i>Current Ratio</i>	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui jumlah aktiva lancarnya	Aktiva Lancar _____ X 100 % Ut.J. Pendek
4	DTA	Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi total hutang dari total aktiva yang dimiliki perusahaan	Total Hutang _____ X 100 % Total Assets
5	EPS	Rasio yang digunakan untuk mengukur pendapatan per lembar saham yang dihitung dari total keuntungan (EAT) terhadap jumlah lembar saham yang beredar	EAT _____ (dalam Rupiah) Jml.Lb.Saham
6	<i>Cash Dividend</i>	Dividend yang dibayarkan secara tunai oleh perusahaan kepada setiap pemegang saham	Tot.Div.Kas _____ (dalam Rupiah) Jml.Lb.Saham

Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini digunakan model regresi berganda untuk menguji hipotesis dan dinyatakan dalam persamaan berikut ini.

$$Y_{i,t} = a + b_1 X1_{t-1} + b_2 X2_{t-1} + b_3 X3_{t-1} + b_4 X4_{t-1} + b_5 X5_{t-1} + e$$

Dimana :

- Y : *Cash Dividend*
- a : Konstanta
- b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 : Koefisien Regresi
- X1 : ROI
- X2 : *Cash Ratio*
- X3 : *Current Ratio*
- X4 : DTA
- X5 : EPS
- t : periode ke t
- t-1 : periode ke t-1
- e : error term

Model regresi digunakan untuk menunjukkan pengaruh yang signifikan dan reprintsif atau disebut BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*) untuk itu, model regresi harus memenuhi asumsi dasar klasik regresi berikut ini.



a) Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota seri observasi yang disusun menurut urutan waktu (seperti data *time series*), atau urutan tempat (seperti data *cross section*) atau korelasi yang timbul pada dirinya sendiri. Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi digunakan metode *Durbin Watson* sbb:

Tabel 2
Pengukuran Autokorelasi

Durbin-Watson (DW)	Kesimpulan
<1,08	Ada Autokorelasi
1,08-1,66	Tanpa Kesimpulan
1,66-2,34	Tidak ada autokorelasi
2,34-2,92	Tanpa kesimpulan
>2,92	Ada autokorelasi

b) Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah terdapat hubungan linier sempurna antar variabel bebas yang digunakan. Untuk menguji ada tidaknya multikolinieritas, akan digunakan uji *Pearson Correlation* dengan ketentuan sebagai berikut: $\text{sig } t > \alpha$, H_0 diterima (tidak terjadi multikolinieritas) dan sebaliknya.

c) Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah suatu asumsi yang menyatakan bahwa apakah sudah terbebas dari variabel pengganggu atau belum. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, maka diuji dengan menggunakan *Rank Spearman* dengan ketentuan sebagai berikut: $\text{Sig } t > \alpha$, Tidak ada hubungan antara variabel bebas dengan nilai residual (tidak terjadi heteroskedastisitas) dan sebaliknya.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis satu dilakukan dengan menggunakan Uji F, hipotesis kedua dengan menggunakan Uji t, kemudian hipotesis ketiga dengan melihat nilai *standardized coefficient*.

Hasil Penelitian dan Analisis

Statistik Deskriptif Variabel



Setelah data diperoleh, langkah selanjutnya adalah mengolah data dan hasilnya dapat didiskripsikan sebagai berikut:

Tabel 3
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CD	2.00	4463.00	335.0971	751.28275
ROI	-.55	40.08	11.1467	8.02389
CsR	.47	7951.00	113.0017	780.53570
CR	32.00	772.00	275.1279	177.53981
DTA	10.00	142.99	45.0163	23.09039
EPS	10.00	40371.00	1841.1748	5657.08441

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 3, dapat dijelaskan bahwa *cash dividend* mempunyai nilai rata-rata sebesar 335,097 artinya selama periode penelitian perusahaan membayarkan rata-rata *cash dividend* Rp 335,097. Standar deviasi menunjukkan kemungkinan menyimpang yang dapat ditolerir dari rata-rata yang diharapkan, dalam hal ini sebesar 751,283. Adapun nilai minimumnya Rp 2,- dibayarkan oleh PT. Lautan Luas Tbk pada tahun 2003 dan nilai maksimum Rp 4.463,- dibayarkan oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2002.

Nilai rata-rata *Return On Investment* sebesar 11,146 artinya secara rata-rata perusahaan mampu menghasilkan laba bersih setelah pajak dari total investasi yang digunakan oleh perusahaan sebesar 11, 146 % dengan standar deviasi sebesar 8,023. Nilai minimal ROI sebesar – 0,55 diperoleh PT. Tembaga Mulia Seaman Tbk pada tahun 2004 dan nilai maksimum ROI sebesar 40,08 diperoleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2004.

Nilai rata-rata *Cash Ratio* sebesar 76,51494 artinya secara rata-rata perusahaan mampu menghasilkan kas dan setara kas dibanding utang jangka pendeknya sebesar 76,51494% dengan standar deviasi sebesar 73,99165. Nilai minimal dari *Cash Ratio* sebesar 4,42 diperoleh PT. Gudang Garam Tbk pada tahun 2000 dan nilai maksimum sebesar 292,59 diperoleh PT. Lion Metal Woris Tbk pada tahun 2003.

Nilai rata-rata *Current Ratio* sebesar 275 artinya secara rata-rata perusahaan mampu menghasilkan aktiva lancar terhadap utang jangka pendek sebesar 275% dengan standar



deviasi sebesar 177,5. Nilai minimum sebesar 32 diperoleh PT. Ekadharna Tbk pada tahun 2005 dan nilai maksimum sebesar 772 diperoleh PT. Intan Wijaya Tbk pada tahun 2005.

Nilai rata-rata *Debt To Total Asset* sebesar 45,016 artinya secara rata-rata perusahaan mempunyai total hutang dibanding total aktivitya sebesar 45,016% dengan standar deviasi sebesar 23,09. Nilai minimum sebesar 10 diperoleh PT. Intan Wijaya Tbk pada tahun 2005 dan nilai maksimum sebesar 142,99 diperoleh PT. Good Year Tbk pada tahun 2002. Nilai rata-rata *Earnings Per Share* sebesar 1841,174 artinya secara rata-rata perusahaan mampu menghasilkan keuntungan bersih per lembar saham sebesar Rp 1841,174 dengan standar deviasi sebesar 5657,084. Nilai minimum sebesar 10 diperoleh PT. Lautan Luas Tbk pada tahun 2003 nilai maksimum sebesar 40371 diperoleh PT. Multi Bintang Tbk pada tahun 2002.

Hasil Regresi Berganda

Penggunaan regresi linear berganda untuk analisis mensyaratkan model bersifat BLUE (*Best Linear Unbias Estimator*), karenanya model regresi linear ganda perlu diuji asumsi klasik regresi. Adapun hasil pengujian terhadap asumsi klasik regresi sebagai berikut.

Uji Autokorelasi

Hasil pengujian terhadap autokorelasi dilakukan dengan DW tes dan hasilnya 1,968 dimana angka ini terletak diantara 1,66 – 2,34 sehingga dinyatakan tidak ada autokorelasi

Multikolinieritas

Pengujian terhadap gejala multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai VIF pada tabel 4. Berdasarkan nilai VIF, maka tidak terdapat multikolinieritas pada model.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	CollinearityStatistics	
	Tolerance	VIF
X1	.847	1,18
X2	1.00	1,00
X3	.483	2,07
X4	.460	2,18
X5	.979	1,02

Sumber: data sekunder, diolah



Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan metode *rank spearman* dan hasilnya pada tabel 5 berikut ini.

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Korelasi ant unstandadized residual dg	Nilai korelasi	tk signifikansi
x1	-.185	.061
x2	.010	.922
x3	.311	.001
x4	-.201	.042
x5	.288	.003

Sumber: data sekunder, diolah

Berdasarkan tabel 5, nampak bahwa terjadi heterokedastisitas pada variabel independen: *curent ratio*, DTA dan EPS karenanya variabel independen kemudian ditransformasikan dalam bentuk logaritma natura (ln) dan hasilnya sebagai berikut.

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas dengan ln

Korelasi ant unstandadized residual dg	Nilai korelasi	tk signifikansi
lnx1	.005	.960
lnx2	-.139	.165
lnx3	.003	.975
lnx4	-.075	.456
lnx5	.145	.145

Sumber: data sekunder, diolah

Setelah data ditransformasi dalam bentuk ln, maka tidak terjadi heteroskedastisitas, sebagaimana ditunjukkan dalam tabel 6. Selanjutnya model regresi dapat dianalisis. Adapun model persamaan regresi berganda penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = -2,236 + 0,339ROI - 0,035CsR + 0,22CR + 0,119DTA + 0,757EPS$$

Uji Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan uji F dan melihat *R square*. Uji F dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh variabel bebas yaitu *Return of*



Investment (ROI), *Cash Ratio* (CsR), *Current Ratio* (CR), *Debt Total Asset* (DTA), dan *Earnings Per Share* (EPS) secara bersamaan atau serentak terhadap variabilitas *Cash Dividend*. Hasilnya nilai $F = 55,624$ dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,000 berarti secara serentak variabel independen (ROI, CsR, CR, DTA dan EPS) berpengaruh signifikan terhadap *Cash Dividend*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sunarto dan Andi Kartika (2003). Adapun besarnya nilai R-square 0,743, artinya pengaruh variabel independen (ROI, CsR, CR, DTA dan EPS) terhadap *Cash Dividend* 78,1% sedangkan sisanya sebesar 25,7% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Uji Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua diuji dengan memperhatikan nilai t masing-masing variabel independen (ROI, CsR, CR, DTA dan EPS) berikut ini.

Tabel 7, Koefisien regresi, nilai t dan t_k signifikansi variabel independen

Var. independen	Koefisien regresi	t hitung	t_k signifikansi	Keterangan
ROI	0,339	2,579	0,01	Signifikan
CsR	-0,035	-0,462	0,64	Tdk signifikan
CR	0,22	1,087	0,28	Tdk signifikan
DTA	0,119	0,505	0,61	Tdk signifikan
EPS	0,757	13,968	0,00	Signifikan

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan table 7, dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut: Variabel ROI berpengaruh signifikan terhadap *Cash Dividend* dengan tingkat signifikansi 1%. Dengan koefisien regresi 0,339 artinya ketika ROI meningkatkan dengan asumsi variabel lain konstan maka *Cash Dividend* juga meningkat sebesar 0,339%, hal ini dikarenakan meningkatnya tingkat pengembalian investasi menjadikan perusahaan mampu membayar tingkat kembalikan kepada investor lebih tinggi (meningkat). Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Surasmi (1998) juga Sunarto dan Kartika (2003).

Variabel *Cash Ratio* (CsR), berpengaruh tidak signifikan terhadap *Cash Dividend*, hasil ini tidak mendukung temuan Surasmi (1998) namun mendukung temuan Sunarto dan Kartika (2003). Dengan memperhatikan nilai koefisien regresi sebesar -0,035 dapat



dijelaskan bahwa ketika CsR meningkat dan variabel lain konstan, maka *cash dividend* menurun sebesar 0,035%. Dengan memperhatikan data yang ada, dimungkinkan kas yang ada digunakan untuk operasi perusahaan juga mengingat perusahaan sedang tumbuh sehingga perusahaan membutuhkan dana kas yang sangat besar karenanya *cash dividend* menurun.

Variabel *Current Ratio* (CR), juga berpengaruh tidak signifikan terhadap *Cash Dividend*, dengan memperhatikan nilai koefisien regresi sebesar 0,22 dapat dijelaskan bahwa ketika CR meningkat dan variabel lain konstan, maka *cash dividend* meningkat sebesar 0,22%. Dengan memperhatikan data yang ada penjelasan yang mungkin terkait dengan temuan ini adalah bahwa secara umum perusahaan memiliki cukup aktiva lancar untuk mendukung operasi perusahaan, pun dapat digunakan untuk membayar *cash dividend*.

Variabel *Debt Total Asset* (DTA), tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Dividend* dengan memperhatikan nilai koefisien regresi sebesar 0,119 dapat dijelaskan bahwa ketika DTA meningkat dan variabel lain konstan, maka *cash dividend* juga meningkat sebesar 0,119%. Dengan memperhatikan data yang ada, tidak signifikannya DTA terhadap *cash dividend* dimungkinkan karena perusahaan sedang tumbuh sehingga membutuhkan dana yang lebih besar (dalam hal ini dipenuhi dari hutang).

Variabel *Earnings per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *Cash Dividend*, hasil ini mendukung penelitian Surasmi (1998); Sunarto dan Kartika (2003). Dengan memperhatikan nilai koefisien regresi sebesar 0,757 dapat dijelaskan bahwa ketika EPS meningkat dengan asumsi variabel lain konstan maka *Cash Dividend* juga meningkat sebesar 0,757 rupiah. Hal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut: ketika perusahaan sedang tumbuh, umumnya labanya positif dari laba tersebut perusahaan dapat meningkatkan *cash dividend* perusahaan. Dengan meningkatnya pembayaran dividen maka perusahaan akan mendapatkan penilaian positif dari investor. Dengan demikian independen variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *cash dividend* adalah rasio profitabilitas (ROI dan EPS).

Uji hipotesis ketiga

Koefisien beta digunakan untuk mengetahui variabel yang berpengaruh dominan terhadap *Cash Dividend* (CD) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEJ). Dari hasil analisis regresi linier berganda, secara parsial variabel yang berpengaruh terhadap *cash dividend* adalah ROI dan EPS, dengan melihat nilai koefisien beta, maka variabel EPS merupakan variabel yang dominan berpengaruh terhadap *cash dividend*. Besarnya nilai koefisien beta variabel EPS adalah 0,803.



Kesimpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian terhadap 17 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2000-2005, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut :

1. Variabel ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, DTA dan *Earnings Per Share* secara bersama-sama signifikan berpengaruh terhadap *Cash Dividend*. Besarnya pengaruh variabel *Return of Investment* (ROI), *Cash Ratio* (CsR), *Current Ratio* (CR), *Debt Total Asset* (DTA), dan *Earnings Per Share* (EPS) terhadap *Cash Dividend* yaitu sebesar 74,3%, sedangkan sisanya sebesar 25,7% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.
2. Secara parsial variabel CsR, CR dan DTA berpengaruh tidak signifikan terhadap dividen kas serta variabel ROI dan EPS berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.
3. Variabel yang berpengaruh dominan terhadap cash dividen adalah EPS, hal ini dikarenakan nilai koefisien beta variabel tersebut paling besar.

Saran

Berdasarkan temuan-temuan penelitian ini, saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut :

Variabel yang berpengaruh dominan, yaitu variabel *Earnings per Share* (EPS) oleh karena itu calon investor diharapkan memperhatikan nilai EPS ketika hendak berinvestasi. Disisi lain, perusahaan diharapkan agar tetap memperhatikan nilai rasio *Earnings After Tax* (EAT) dibandingkan dengan jumlah lembar saham, karena semakin tinggi nilai *Earnings After Tax* (EAT) terhadap jumlah lembar saham yang beredar maka semakin tinggi pula nilai *Cash Dividend* (CD) yang diberikan. Untuk mencapai EAT yang tinggi maka efisiensi selayaknya ketat diberlakukan perusahaan. Penelitian yang akan datang dilakukan dengan survey terhadap perilaku manajer dalam kebijakan dividen sebagaimana Partington (1989).

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robbert, 1997, **Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia**, Indonesia: Mediasoft Indonesia
- Arief, Sritua, 1993, **Metodologi Penelitian Ekonomi**, Edisi 1, Indonesia: Universitas Indonesia.
- Brigham, E.F, 1983, **Fundamental Financial Management**, Mc. Graw-Hill.
- Fabozzi, Frank J, 1999, **Manajemen Investasi**, Salemba empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte.Ltd.Prentice-hall.



- Gujarati, N. Damodar., (1995). *Basic Econometrics*, 4rd Edition, New York: McGraw-Hill Inc.
- Hair, Joseph F , et. al., 1998, **Multivariate Data Analysis**. Fifth Edition. Prentice-Hall International, Inc.
- Hartono, Jogiyanto, 1998, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Yogyakarta: BPFE UGM.
- Husnan, Suad, 1998, **Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Parthington, 1989, *Dividend policy: Case Study Australian Capital Market*, **Journal of Finance**, 155-176.
- Pujiono, 2002, “Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham pada Waktu *Ex-dividend Day*”, **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 5, No. 2: 148 – 161.
- Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian, 2002, **Manajemen Keuangan**, Indonesia: P.T Prenhallindo.
- Riyanto, Bambang, 1995, **Dasar-dasar Pembelian Perusahaan**, Yogyakarta: STIE YKPN.
- Santoso, Singgih, 1999, **SPSS (Statistical Product and Service Solutions)**, Indonesia: PT. Elex Media Komputindo-Kelompok Gramedia.
- Sekaran, Uma, (2000). *Research Methods for Business A Skill Building Approach*, 2nd Edition, New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Sukandarrumidi, 2002, “**Petunjuk Praktis Untuk Peneliti Pemula**”, Yogyakarta: Gajah Mada University Press.
- Sunarto dan Andi Kartika, 2003, “ Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Indonesia “, **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**, Vol 10, No.1: 67-82.
- Surasni, 1998, **Beberapa Variabel yang Mempengaruhi Dividend per share Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEJ**; Tesis S2, UGM, Tidak Dipublikasikan.
- Susanto, Edi, 2002, “ Analisis Faktor – faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen di BEJ Periode 1999 “.
- Weston, J.F and Brigham E.F, 1994, **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**, Indonesia: Erlangga.
- Widoadmodjo, Sawidji, 1996, **Cara Sehat Investasi di Pasar Modal**, Indonesia: PT Jurnalindo Aksara Grafika.

