

Pengaruh *Net Income*, *Cash Flow from Operations*, dan *Company Size* Terhadap *Dividend Policy*

Elis Natasya¹, Z Zulkarnain²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Institut Manajemen Wiyata Indonesia

Article Information

**WINTER
JOURNAL**

IMWI STUDENT RESEARCH
JOURNAL

Volume 1, Nomor 1
Agustus – Nopember 2020
Hlm.: 63-72

**Institut Manajemen
Wiyata Indonesia,**
Jl. Gudang No. 7,
Kota Sukabumi,
Jawa Barat.

Keywords:

*Dividend Policy, Net
Income, Cash Flow from
Operations, Company Size.*

Abstract

This study was conducted to determine the effect of net income, cash flow from operations, and company size on dividend policy on basic and chemical sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2012-2016. The test was carried out using multiple linear regression test with SPSS version 21. The study was conducted on 35 observations from annual reports of 7 companies samples from the selection by purposive sampling. Independent net income (X1), cash flow from operations (X2), and company size (X3) to dividend policy (Y). Companies that earn profits do not directly distribute dividends but are used for reinvestment. Companies with a limited amount of cash can distribute dividends in the form of stock dividends and large companies do not always distribute dividends because the economy is not stable so that the management of company funds is not effective. This situation makes the company prioritize the company's growth.

Abstrak

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh *net income*, *cash flow from operations*, dan *company size* terhadap *dividend policy* pada perusahaan manufaktur sub sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016. Pengujian dilakukan menggunakan uji regresi linier berganda dengan alat bantu SPSS versi 21. Penelitian dilakukan pada 35 observasi dari laporan tahunan dari 7 perusahaan sampel hasil dari pemilihan secara *purposive sampling*. Dalam pengujian signifikansi secara parsial (Uji-t) menunjukkan tidak terdapatnya pengaruh masing-masing variabel independen *net income* (X₁), *cash flow from operations* (X₂), dan *company size* (X₃) terhadap *dividend policy* (Y). Perusahaan yang memperoleh laba tidak langsung membagikan *dividend* namun digunakan untuk reinvestasi. Perusahaan dengan jumlah kas terbatas dapat membagikan *dividend* dalam bentuk *stock dividend*. Dan perusahaan besar tidak selalu membagikan *dividend* dikarenakan perekonomian yang belum stabil sehingga mengakibatkan pengelolaan dana perusahaan tidak efektif. Keadaan tersebut membuat perusahaan lebih memprioritaskan pada pertumbuhan perusahaan.

Corresponding Author:
elisnatasya07@gmail.com

PENDAHULUAN

Pasar modal dalam sebuah negara merupakan salah satu dari beberapa sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan modal dalam menjalankan operasi usahanya. Dengan adanya pasar modal masyarakat diajak untuk ikut andil sebagai investor, ikut berkontribusi dalam pengembangan perusahaan dan pertumbuhan ekonomi negara secara umum. Bagi para investor akan disediakan pembagian atau pembayaran di saat perusahaan memperoleh laba atau keuntungan.

Pembayaran dimaksud dapat berupa *dividend*. Pembayaran *dividend* dapat dilakukan dengan dua cara yaitu *cash* dan *stock*. *Cash* yaitu *dividend* yang dibayarkan dalam bentuk kas, sedangkan *Stock* merupakan pembayaran dalam bentuk lembar saham (Khanal & Mishra, 2017).

Hak untuk mendapatkan *dividend* melekat pada diri seorang investor tetapi tidak semua laba yang dihasilkan oleh perusahaan pada periode tertentu dapat dibagikan seluruhnya sebagai *dividend* karena perusahaan dapat mempertimbangkan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan (Puspitaningtyas, 2017). Selain itu ketika perusahaan memutuskan untuk membagikan laba yang diperolehnya sebagai *dividend* maka secara tidak langsung akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya akan mengurangi sebagian sumber dana yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan (Bahri, 2017). Untuk dapat memastikan bahwa perusahaan akan membagikan sebagian labanya itu dapat dilihat dari posisi kas, semakin kuat posisi kas maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar *dividend* (S. Ginting, 2018).

Beberapa faktor yang memengaruhi besar kecilnya *dividend* yang akan dibayarkan oleh perusahaan (disebut sebagai kebijakan *dividend*) kepada pemegang saham diantaranya: posisi solvabilitas perusahaan, posisi likuiditas perusahaan, *dividend payout ratio*, pertumbuhan pendapatan perusahaan, stabilitas pendapatan perusahaan, tingkat keuntungan yang diharapkan tinggi, ketersediaan sumber dana dan biaya alternatif, kebutuhan untuk melunasi utang, rencana perluasan, kesempatan investasi, preferensi pemegang saham, stabilitas pendapatan, harapan mengenai kondisi bisnis umumnya, pembatasan yang diberikan kreditur, pengawasan terhadap perusahaan (Bahri, 2017). Selain itu, faktor laba bersih, kas bersih dari aktivitas operasi, dan ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap kebijakan *dividend*.

Berikut ini informasi laba bersih, arus kas bersih dari aktivitas operasi, dan *dividend* yang dibagikan dari tiga perusahaan manufaktur sub sektor bahan dasar dan kimia dalam laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu lima tahun yaitu dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016:

Tabel 1
Informasi Laba Bersih Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Dasar dan Kimia 2012-2016
(Yang Disajikan dalam Satuan Miliar Rupiah)

No	Kode Perusahaan		2012	2013	2014	2015	2016
1	SMCB	Profit for the Year	1,350.79	952.31	668.87	175.13	-284.58
		Cash from Operations	1,692.11	2,262.25	1,709.44	533.79	983.56
		Dividends	490.43	651.23	666.67	237.55	114.94
2	KIAS	Profit for the Year	71.04	75.36	92.24	-144.64	-252.50
		Cash from Operations	131.13	195.02	53.81	-56.75	25.24
		Dividends	3.58	3.58	22.64	23.14	0.00
3	LION	Profit for the Year	85.37	64.76	49.00	46.02	42.35
		Cash from Operations	66.61	52.56	61.83	49.51	53.30
		Dividends	15.60	20.81	20.81	20.81	20.81

Sumber: Laporan Tahunan, 2012-2016

Dalam Tabel 1 pada subsektor semen yaitu PT. Holcim Indonesia Tbk (SMCB) pada tahun 2012 memiliki laba bersih sebesar Rp1.350,79 M dan arus kas bersih dari aktivitas operasi sebesar Rp1.692,11 M membagikan *dividend* sebesar Rp490,43 M. Pada tahun 2013 memiliki laba bersih yang menurun menjadi Rp952,31 M dan arus kas bersih dari aktivitas operasi meningkat menjadi Rp2.262,25 M membagikan *dividend* meningkat menjadi Rp651,23 M. Lalu pada tahun 2014 memiliki laba bersih yang kembali

menurun menjadi Rp668,87 M dan arus kas bersih dari aktivitas operasi juga menurun menjadi Rp1.709,44 M membagikan dividend masih meningkat menjadi Rp666,67 M. Di tahun 2015 baik laba bersih, arus kas bersih dari aktivitas operasi, dan dividend yang dibagikan semuanya menurun.

Pada sektor keramik, porselen & kaca yaitu perusahaan Keramik Indonesia Asosiasi Tbk (KIAS) pada tahun 2012-2014 laba bersih berturut-turut mengalami kenaikan, arus kas bersih dari aktivitas operasi meningkat dari tahun 2012 ke 2013 lalu menurun di tahun 2014, membagikan dividend yang sama untuk dua tahun pertama, lalu meningkat di tahun ketiga. Pada tahun 2015 mengalami kerugian dan arus kas bersih dari aktivitas operasi yang minus, tetap membagikan dividend dengan jumlah yang meningkat dari tahun sebelumnya. Hingga di tahun 2016 kerugian kembali meningkat, arus kas bersih dari aktivitas operasi sudah kembali positif, namun tidak membagikan dividend. Sedangkan yang ketiga pada Lion Metal Works Tbk (LION), laba bersih dalam lima tahun (2012-2016) cenderung mengalami penurunan, arus kas bersih dari aktivitas operasi fluktuatif, membagikan dividend pada empat tahun terakhir (2013-2016) relatif sama.

Beberapa penelitian sebelumnya menemukan bahwa laba bersih dan arus kas dari aktivitas operasi memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan pembagian *dividend* (Masrifah, 2014; Mulyaningsih & Rahayu, 2016; Sari & Budiasih, 2016; Wenas et al., 2017; Wulandari & Suardana, 2017). Peningkatan laba bersih dan arus kas dari aktivitas operasi dikatakan dapat meningkatkan *dividend* yang dibagikan. Namun informasi dari tiga perusahaan tersebut di atas memunculkan fenomena yang berbeda. Ada kalanya laba bersih menurun, namun *dividend* yang dibagikan meningkat. Ataupun arus kas bersih dari aktivitas operasi fluktuatif, namun *dividend* yang dibagikan tetap.

Penelitian ini bertujuan untuk kembali menguji pengaruh laba bersih dan arus kas dari aktivitas operasi terhadap kebijakan *dividend*, termasuk pula pengujian pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan *dividend*, pada perusahaan manufaktur subsektor dasar dan kimia tahun 2012-2016.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Tinjauan Pustaka

Kebijakan Dividend

Dividend merupakan hasil dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (penanam modal). Tidak setiap laba bersih dibagikan kepada para pemegang saham, adakalanya perusahaan menginvestasikan kembali laba tersebut sebagai laba ditahan yang akan perusahaan gunakan untuk membiaya operasi di tahun selanjutnya. Perusahaan akan menetapkan mengenai laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai *dividend* atau sebagai laba ditahan (Hasnawati, 2017).

Terdapat beberapa faktor yang memengaruhi besar kecilnya *dividend* yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham (dinamakan Kebijakan *Dividend*), diantaranya (Tangkilisan, 2003):

- a. Posisi solvabilitas perusahaan: Apabila perusahaan mengalami kondisi kurang menguntungkan, maka perusahaan tidak akan membagikan laba.
- b. Posisi likuiditas perusahaan: *Cash* merupakan dana segar yang diperlukan untuk operasional perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan *dividend* dengan *cash* maka harus ada uang cadangan sebagai penggantinya.
- c. *Dividend payout ratio*: Rasio ini akan menunjukkan presentase dari setiap keuntungan yang diperoleh yang akan didistribusikan pada pemegang saham.
- d. Pertumbuhan pendapatan perusahaan: Ketika pendapatan perusahaan tumbuh, maka secara umum laba perusahaan juga bertambah. Hal ini dapat berpotensi meningkatkan pembayaran *dividend*.
- e. Stabilitas pendapatan perusahaan: Apabila stabilitas perusahaan sedang dalam kondisi tidak stabil, maka perusahaan sangat berhati-hati dalam memberikan sejumlah pembayaran *dividend* pada para pemegang saham.
- f. Tingkat keuntungan yang diharapkan tinggi: Apabila perusahaan diperkirakan akan mendapatkan laba tinggi, maka para pemegang saham rela untuk mendapatkan pembayaran rendah karena diharapkan akan mendapatkan *capital gain* di masa depan dengan kenaikan harga saham.

- g. Ketersediaan sumber dana dan biaya alternatif: Hal ini akan timbul apabila pinjaman perusahaan tinggi.
- h. Kebutuhan untuk melunasi utang: Salah satu sumber dana dalam perusahaan adalah dari kreditor yaitu berupa utang jangka panjang dan utang jangka pendek. Dalam melunasi utang-utangnya tersebut maka dibutuhkan persediaan dana yang memadai, ini akan mengakibatkan berkurangnya potensi yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.
- i. Rencana perluasan: Semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, maka dibutuhkan suatu perluasan dan ini akan membutuhkan biaya yang sangat besar bahkan pemilik seringkali menambahkan modalnya.
- j. Kesempatan investasi: Semakin banyaknya peluang investasi maka semakin kecil potensi *dividend* yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk kesempatan berinvestasi.
- k. Pembatasan yang diberikan kreditur: Dalam hal ini biasanya para kreditur memberikan batasan pada perusahaan untuk membayarkan *dividend*. Tujuannya agar perusahaan dapat membayar sebagian utangnya.

Laba Bersih

Laba bersih didapatkan dari kelebihan penjualan terhadap harga pokok penjualan dipotong beban operasi dan pajak penghasilan dalam periode tertentu. Laba bersih yang dihasilkan dapat memperbesar kepemilikan aset perusahaan dan ekuitas para pemegang saham. Apabila laporan laba rugi perusahaan disediakan dengan baik maka akan mampu menarik minat para investor baru untuk menanamkan modalnya dengan tujuan untuk mendapatkan *dividend* di masa mendatang. Tujuan pelaporan laba menurut Suwardjono (2005):

- a. Merupakan suatu pengukuran prestasi kinerja manajemen;
- b. Sebagai alat pengendali untuk debitur dalam kontrak utang;
- c. Dasar penentuan penilaian kelayakan perusahaan di mata publik;
- d. Dasar penentuan besarnya pajak yang harus dikeluarkan perusahaan dalam suatu periode;
- e. Alat motivasi manajemen dalam pengendalian perusahaan; dan
- f. Dasar pembagian *dividend*.

Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Arus kas dari aktivitas operasi dapat dilihat dari laporan arus kas perusahaan yang di dalamnya menjelaskan aliran kas masuk dan keluar untuk kebutuhan operasi perusahaan. Arus kas dari aktivitas operasi dipengaruhi oleh berbagai transaksi di antaranya, penerimaan kas dari bunga dan *dividend*, penerimaan utang dari pelanggan dan semua transaksi yang dihasilkan bukan dari kegiatan investasi (Brealey et al., 2017). Penerimaan kas dari aktivitas operasi dapat digunakan untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar *dividend* dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (IAI, 2016).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dilihat dari seberapa besar aset perusahaan. Apabila perusahaan memiliki total aset yang cukup besar itu artinya perusahaan sudah ada pada tahap kedewasaan, karena dalam tahap ini perusahaan sudah mempunyai prospek yang cukup baik dalam jangka waktu yang relatif lama dan menunjukkan bahwa perusahaan itu cukup stabil dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan dengan aset kecil (Berry, 2016).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Net Income Terhadap Dividend Policy

Pembagian *dividend* sangat mengacu pada hasil laba bersih (*net income*) (Masrifah, 2014; Mulyaningsih & Rahayu, 2016; Wenas et al., 2017). Dari informasi/sinyal perolehan laba bersih, para

penanam modal dapat mengetahui seberapa besar atau seberapa kecil atau mengestimasi berapa besar *dividend* yang akan didapatkan (Kurniawan et al., 2013). Berdasarkan uraian tersebut, dikembangkan hipotesis penelitian pertama sebagai berikut:

H₀₁ : *Net Income* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy*.

H_{a1} : *Net Income* berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy*.

Pengaruh Cash Flow from Operations Terhadap Dividend Policy

Arus kas dari aktivitas operasi yang diperoleh pada tiap periode oleh perusahaan dapat menunjukkan sinyal positif bagi para investor dengan keyakinan bahwa perusahaan mampu untuk tumbuh dan berkembang, mampu menunaikan kewajiban (utang) baik jangka pendek maupun panjang, dan mampu memberikan *return* berupa *dividend* (Wulandari & Suardana, 2017). Perusahaan diyakini akan membayarkan *dividend* apabila terdapat kelebihan kas dari aktivitas operasi yang tinggi (Sari & Budiasih, 2016). Berdasarkan uraian tersebut, dikembangkan hipotesis penelitian kedua sebagai berikut:

H₀₂ : *Cash flow from Operations* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy*.

H_{a2} : *Cash flow from Operations* berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy*.

Pengaruh Company Size Terhadap Dividend Policy

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki. Apabila perusahaan dinilai berukuran besar dianggap memiliki prospek kemajuan yang melebihi perusahaan berukuran kecil dan dianggap mampu membayarkan *dividend* dengan jumlah relatif besar pada para pemegang sahamnya (Dhira et al., 2014). Perusahaan berukuran besar juga dianggap dapat dengan mudah mengakses pasar modal untuk mendapatkan dana demi menunjang operasional perusahaan. Hal tersebut berpotensi memberikan kesempatan perusahaan menghasilkan laba yang lebih besar sehingga mampu untuk membayar *dividend* yang lebih tinggi dibanding perusahaan kecil (Nerviana, 2016). Berdasarkan uraian tersebut, dikembangkan hipotesis penelitian ketiga sebagai berikut:

H₀₃ : *Company Size* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy*.

H_{a3} : *Company Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy*.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan yaitu menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sub sektor Dasar dan Kimia, dan data yang penulis peroleh adalah data yang diambil dari berbagai sumber yang mendukung. Adapun data yang menjadi fokus dalam objek penelitian ini adalah laba bersih, arus kas bersih dari aktifitas operasi, ukuran perusahaan, dan kebijakan *dividend*.

Populasi dan Sampel

Pada penelitian ini penulis mengambil populasi yang dapat dihitung jumlahnya dan populasi yang diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kurun waktu lima tahun, yaitu dari tahun 2012 sampai 2016. Sampel ditetapkan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berikut ini merupakan kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan mempublikasikan laporan keuangan selama lima tahun yaitu dari tahun 2012 sampai 2016.

2. Perusahaan manufaktur yang telah membayarkan *dividend* nya selama periode pengamatan yaitu dari tahun 2012 sampai 2016.
3. Perusahaan manufaktur yang tidak keluar dari Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan yaitu dari tahun 2012 sampai 2016.
4. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan yaitu dari tahun 2012 sampai 2016.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia tercatat ada 29 perusahaan manufaktur sub sektor dasar dan kimia, namun yang memenuhi kriteria sebagaimana di atas hanya tujuh perusahaan. Ketujuh perusahaan tersebut diantaranya, Indocement Tunggul Prakasa Tbk, Semen Batu Raja (Persero) Tbk, Holcim Indonesia Tbk, Semen Indonesia (Persero) Tbk, Wijaya Karya Beton Tbk, Lion Metal Works Tbk, dan Lionmesh Prima Tbk. Total keseluruhan data yang menjadi objek penelitian yaitu sebanyak 35 data laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor dasar dan kimia periode tahun 2012-2016.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kebijakan Dividend

Dividend merupakan *return* yang diperoleh pemegang saham dalam kegiatan menanam modal di sebuah perusahaan. Pembagian *dividend* dilakukan secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing dan jumlah yang dibagikan tergantung dari kebijakan *dividend* masing-masing perusahaan yang ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam penelitian ini variabel kebijakan *dividend* diukur dengan rumus *dividend payout ratio* sebagai berikut (Fahmi, 2012):

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Laba Bersih

Pemegang saham mengharapkan kinerja perusahaan mengalami peningkatan yang ditandai dengan peningkatan laba bersih karena peningkatan laba bersih akan meningkatkan *return* kepada pemegang saham. Dengan mengetahui pertumbuhan laba yang diperoleh perusahaan, pemakai laporan keuangan akan mengetahui terjadi peningkatan atau penurunan kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini variabel laba bersih diukur dengan rumus pertumbuhan laba sebagai berikut (Harahap, 2013):

$$\text{Pertumbuhan Laba} = \frac{\text{Laba Bersih Tahun ini} - \text{Laba Bersih Tahun Lalu}}{\text{Laba Bersih Tahun Lalu}}$$

Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Arus kas dari aktivitas operasi dapat dilihat dari laporan arus kas perusahaan. Laporan arus kas digunakan oleh manajemen untuk mengevaluasi kegiatan operasional yang telah berlangsung, dan merencanakan aktivitas investasi dan pembiayaan di masa yang akan datang. Laporan arus kas juga digunakan oleh kreditur dan investor dalam menilai tingkat likuiditas maupun potensi perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini variabel arus kas dari aktivitas operasi diukur dengan rasio kemampuan kas dari aktivitas operasi membiayai kewajiban lancar, dengan rumus sebagai berikut (Ashari & Darsono, 2010):

$$\text{Rasio Arus Kas dari Aktivitas Operasi (AKO)} = \frac{\text{Arus Kas dari Aktivitas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Keterangan:

Jika AKO >1= Baik

Jika AKO <1= Tidak Baik

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk dipergunakan dalam kegiatan operasi perusahaan. Perusahaan yang besar lebih diminati dibanding perusahaan kecil. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini variabel ukuran perusahaan diukur dengan *log natural* dari total aset (Sartono, 2010).

Metode Analisis Data

Untuk menguji bagaimana pengaruh laba bersih, arus kas dari aktifitas operasi, ukuran perusahaan terhadap kebijakan *dividend* yang laporan keuangannya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012 sampai 2016 yaitu dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Sebelum melakukan uji regresi linier berganda, metode ini mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik guna mendapatkan hasil terbaik (Ghozali, 2016). Dalam penggunaan regresi berganda, pengujian hipotesis harus menghindari adanya kemungkinan penyimpangan asumsi-asumsi klasik. Tujuan pemenuhan asumsi klasik ini dimaksud agar variabel independen sebagai estimator atas variabel dependen tidak mengalami bias.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi liner berganda, data penelitian perlu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi untuk memastikan bahwa model regresi layak untuk digunakan dalam penelitian. Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa data penelitian telah lolos dari semua uji yang dipersyaratkan. Oleh karena itu data yang tersedia telah memenuhi syarat pula untuk digunakan dalam analisis regresi linear berganda.

Hasil Uji Hipotesis

Berikut ini seperangkat hasil uji hipotesis, yaitu hasil uji koefisien determinasi dan hasil uji t Parsial:

1. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Berikut ini tabel hasil uji koefisien determinasi (R^2):

Tabel 2
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.205 ^a	.042	-.051	.7115821

a. Predictors: (Constant), Company Size, Cash Flow from Operations, Net Income.

b. Dependent Variable: *Dividend Policy*

Pada tabel 2 di atas menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,042 atau 4,2%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan *dividend* dapat dijelaskan oleh variabel independen laba bersih, arus kas dari operasi, ukuran perusahaan sebesar 4,2%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel atau faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

2. Hasil Uji t Parsial

Pada Tabel 3 berikut ini disajikan hasil uji hipotesis dengan menggunakan regresi linear berganda:

Tabel 3

Hasil Uji Regresi Berganda

Variabel	B	Sig.
(Constant)		,015
Net Income	-,093	,530
Cash Flow from Operations	,044	,834
Company Size	,156	,294
Nilai F	,452	,718

Dependent Variable: *Dividend Policy*

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik

Dari hasil uji t Parsial pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa dari ketiga variabel independen ketiganya memiliki nilai sig di atas 0,050 yang dapat diartikan bahwa variabel-variabel tersebut tidak memenuhi kriteria memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividend*.

3. Hasil Uji F Simultan

Dari hasil uji F simultan pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dilihat dari nilai sig F-nya. Besaran nilai sig F nya 0,718^b (0,718 > 0,05) yang dapat disimpulkan bahwa variabel laba bersih, arus kas dari operasi, dan ukuran perusahaan secara simultan tidak berpengaruh terhadap kebijakan *dividend*.

Pembahasan

Pengaruh *Net Income* Terhadap *Dividend Policy*

Diketahui nilai signifikansi untuk pengaruh *Net Income* (X_1) adalah sebesar 0,530 > 0,05 sehingga menolak H_{a1} yang berarti *Net Income* (X_1) tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy* (Y). Apabila perusahaan menerima laba bersih yang tinggi pada suatu periode tidak serta *dividend* dapat dibagikan pada periode tersebut. Ada kemungkinan laba ditahan terlebih dahulu untuk dibayarkan pada periode berikutnya (Rachmah & Riduwan, 2019).

Laba bersih yang tinggi pula tidak langsung mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kas yang cukup untuk membayar *dividend*, mengingat perusahaan bisa saja memiliki laba bersih namun laba bersih tersebut diperoleh dari transaksi non kas (W. A. Ginting & Munawarah, 2019). Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Masrifah (2014), Mulyaningsih & Rahayu (2016), dan Wenas et al. (2017) dimana hasilnya menunjukkan bahwa laba bersih berpengaruh terhadap kebijakan *dividend*.

Pengaruh *Cash Flow from Operations* Terhadap *Dividend Policy*

Diketahui nilai signifikansi untuk pengaruh *Cash Flow from Operations* (X_2) terhadap Y adalah sebesar 0,838 > 0,05 sehingga menolak H_{a2} yang berarti *Cash Flow from Operations* (X_2) tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy* (Y). Stice et al. (2010) dalam Wahjudi (2019) memberikan sebuah pernyataan bahwa arus kas yang positif mengindikasikan bahwa bisnis perusahaan dapat terus berjalan untuk saat ini. Namun, jika arus kas yang dimiliki oleh perusahaan tidak memadai dan pada waktu tertentu perusahaan tidak memiliki alternatif pembiayaan dalam waktu yang sangat cepat, maka pada saat itulah perusahaan tidak dapat leluasa memanfaatkan kas sebagai dasar untuk membayar *dividend*.

Dengan demikian tidak semua perusahaan yang menghasilkan arus kas dari aktivitas operasi yang baik dapat membayarkan *dividend* kepada para pemegang saham pada setiap tahunnya. Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Budiasih (2016) yang menemukan bahwa variabel arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan *dividend*.

Pengaruh *Company Size* Terhadap *Dividend Policy*

Diketahui nilai signifikansi untuk pengaruh *Company Size* (X_3) terhadap Y adalah sebesar $0.249 > 0,05$ sehingga menolak H_{a3} yang berarti *Company Size* (X_3) tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy* (Y). Perusahaan yang berukuran besar dari segi kepemilikan aset belum tentu dapat dengan mudah membayar *dividend*. Pada suatu kondisi perusahaan manufaktur yang berukuran besar cenderung jarang membayar *dividend*, karena akan digunakan untuk investasi proyek. Sedangkan perusahaan kecil, di lain sisi, cenderung tetap membayar *dividend* dalam rangka menarik minat investor (Darmayanti & Mustanda, 2016).

Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Dhira et al., 2014) dan (Nerviana, 2016) yang menemukan bahwa variabel *Company Size* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan *dividend*. Seharusnya perusahaan yang berukuran besar dengan kelebihan lebih mudah mendapatkan akses untuk mendapatkan dana demi menunjang operasional perusahaan, lebih berkesempatan menghasilkan laba yang lebih besar sehingga mampu membayar *dividend* yang lebih tinggi dibanding perusahaan kecil.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil uji hipotesis, analisis, dan pembahasan disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Variabel laba bersih (X_1) tidak berpengaruh terhadap kebijakan *dividend*. Semakin besar laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan, tidak berarti *dividend* yang dibagikan juga semakin besar, mengingat bisa saja perusahaan memiliki laba bersih namun laba bersih tersebut diperoleh dari transaksi non-kas.
2. Variabel arus kas dari aktivitas operasi (X_2) tidak berpengaruh terhadap kebijakan *dividend*. Apabila perusahaan pada suatu kondisi tidak memiliki alternatif pembiayaan dalam waktu yang sangat cepat, maka pada saat itulah perusahaan tidak dapat dengan leluasa memanfaatkan kas sebagai dasar untuk membayar *dividend*.
3. Variabel ukuran perusahaan (X_3) tidak berpengaruh terhadap kebijakan *dividend*. Perusahaan yang berukuran besar yang seharusnya lebih besar dalam membayarkan *dividend*, justru memanfaatkan laba bersih periode berjalan untuk investasi proyek. Sedangkan perusahaan kecil, di lain sisi, cenderung tetap membayar *dividend* dalam rangka menarik minat investor.

Saran

Hasil penelitian ini memiliki keterbatasan untuk dapat digeneralisir secara umum oleh keterbatasan jumlah sampel perusahaan yang dijadikan sebagai subjek penelitian. Penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan untuk memperluas cakupan dari segi jumlah, jenis industri, maupun jumlah angka tahun. Penggunaan definisi operasional dan pengukuran variabel yang lain dapat memperkaya khasanah keilmuan pengujian variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Ashari, & Darsono. (2010). *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan (Tips Bagi Investor, Direksi dan Pemegang Saham)*. Penerbit Andi.
- Bahri, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi*, 8(1), 63–84.
- Berry, Y. (2016). Hubungan Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Tahap Mature dan Growth. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi & Komputerisasi Akuntansi*, 7(1), 65–73.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2017). *Fundamentals of Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
- Darmayanti, N. K. D., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8).
- Dhira, N. S. O., Wulandari, N., & Wahyuni, N. I. (2014). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen*, 13(2).

- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Alfabeta.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil: JWEM*, 8(2), 195–204.
- Ginting, W. A., & Munawarah, M. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Kajian Akuntansi*, 20(2), 147–158.
- Harahap, S. S. (2013). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan, Edisi 11*. Rajawali Pers.
- Hasnawati, S. (2017). Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia Pada Perusahaan Kelompok Lq 45. *Jurnal Manajemen*, 21(01), 132–145.
- IAI. (2016). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No 2: Laporan Arus Kas*. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Khanal, A. R., & Mishra, A. K. (2017). Stock Price Reactions to Stock Dividend Announcements: A Case from a Sluggish Economic Period. *The North American Journal of Economics and Finance*, 42, 338–345.
- Kurniawan, J., Tan, Y., & Linuwih, S. (2013). Prediksi Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Badan Usaha Sektor Manufaktur Di BEI Periode 2008-2011. *Calyptra*, 2(1), 1–16.
- Masrifah, I. (2014). Analisis Hubungan Laba Bersih, Arus kas Operasi dan RUPS dengan Dividen Tunai Pada Industri Manufaktur. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 10(2), 113–123.
- Mulyaningsih, N., & Rahayu, D. (2016). Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Dharma Ekonomi*, 23(43).
- Nerviana, R. (2016). The Effect of Financial Ratios and Company Size on Dividend Policy. *The Indonesian Accounting Review*, 5(1), 23–32.
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL AKUNTANSI, EKONOMI Dan MANAJEMEN BISNIS/ e-ISSN: 2548-9836*, 5(2), 173–180.
- Rachmah, O. S., & Riduwan, A. (2019). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(1).
- Sari, N. K. A., & Budiasih, I. G. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 2439–2466.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi Keempat*. BPFE.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D, cetakan ke-25*. Alfabeta.
- Suwardjono. (2005). *Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. BPFE.
- Tangkilisan, H. N. S. (2003). *Good Corporate Governance*. Balairung.
- Wahjudi, E. (2019). Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*.
- Wenas, D. D., Manossoh, H., & Tirayoh, V. Z. (2017). Analisis pengaruh arus kas operasi dan laba bersih terhadap dividen kas pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(1).
- Wulandari, D. U., & Suardana, K. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow dan Debt Policy Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 202–230.