

## Karakteristik Finansial dan Kecenderungan Pembayaran *Cash Dividen* pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia

A. Rahmat Adi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh

### Abstrak

*Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh karakteristik keuangan (likuiditas, leverage dan profitabilitas) terhadap pembayaran cash dividen pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian sebanyak 67 perusahaan yang listing di BEI selama periode tahun 2013 dan diambil secara purposive sampling. Peralatan analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Penelitian menemukan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kecenderungan pembayaran cash dividen. Sebaliknya leverage berpengaruh negatif.*

*Kata Kunci : Pembayaran Cash Dividen, Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas*

### Pendahuluan

Kegiatan investasi dalam bentuk kepemilikan saham suatu perusahaan merupakan salah satu pilihan bagi investor. Hal ini sangat beralasan karena investasi dalam bentuk kepemilikan saham dapat memberikan keuntungan bagi investor baik keuntungan yang disebabkan oleh kenaikan harga saham (*capital gain*) maupun keuntungan yang berasal dari pembagian laba perusahaan (*dividen*). Pemegang saham sangat memiliki kepentingan yang tinggi terhadap keuntungan tersebut, dengan tujuan meningkatkan kesejahteraan mereka. Karena itu manajemen perusahaan dituntut untuk mampu mengelola perusahaan secara baik sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Peningkatan kesejahteraan pemegang saham oleh manajemen perusahaan biasanya diwujudkan dalam bentuk pembagian dividen yang berasal dari laba perusahaan.

Dalam prakteknya, keputusan pembagian dividen oleh jajaran manajemen perusahaan kepada pemegang saham terkait dengan kebijakan perusahaan. Selain tergantung pada kondisi keuangan perusahaan terutama pencapaian laba dalam periode tahun tertentu, keputusan pembagian dividen kepada pemegang saham juga mempertimbangkan berbagai faktor. Adakalanya manajemen perusahaan sengaja tidak membagikan laba kepada pemegang saham dengan alasan untuk menambah modal untuk kepentingan operasional perusahaan di masa yang akan datang. Tetapi juga ada perusahaan yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Pembagian dividen kepada pemegang saham biasanya didasarkan pada jumlah saham yang dimiliki. Dasar perhitungannya dimulai dengan adanya penentuan nilai dividen per lembar saham. Sehingga semakin banyak jumlah saham yang dimiliki oleh seseorang investor yang dalam hal ini adalah pemegang saham akan semakin besar pula jumlah dividen yang ia peroleh.

Dividen yang paling umum dibagikan perusahaan kepada pemegang saham adalah dalam bentuk kas (*cash dividen*). Dividen kas adalah proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham berupa uang dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Suaidi, 2007: 442). Kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen kas kepada pemegang saham menjadi pertimbangan penting bagi setiap investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk kepemilikan saham perusahaan tersebut. Karena itu, bagi investor yang ingin menanamkan dananya pada perusahaan-perusahaan yang listing di pasar modal misalnya, informasi mengenai kebijakan pembayaran dividen oleh perusahaan menjadi pertimbangan yang sangat penting. Sebab, pada umumnya setiap investor menginginkan adanya dividen kas bila dibandingkan dengan jenis dividen lainnya (Sartono, 2001:231).

Setiap investor akan cenderung ingin memiliki saham perusahaan yang selalu membagikan dividen kas kepada pemilik saham. Semakin besar dividen kas yang dibagikan akan semakin tinggi minat pemilik saham untuk menanamkan modal pada perusahaan. Karena besar kecilnya dividen yang dibagikan tidak hanya dilihat sebagai indikator tingginya kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan usaha, akan tetapi juga dijadikan salah satu tolok ukur besar kecilnya kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan terhadap pemilik modal dapat diartikan bahwa semakin baik prospek perusahaan tersebut ke depan dalam kaitannya dengan pencapaian keuntungan (Haikal, 2003).

Keputusan pembayaran dividen adalah keputusan yang dilakukan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Sutrisno, 2005). Ini disebut sebagai kebijakan dividen (*dividen policy*) yang dilakukan perusahaan. Kebijakan dividen adalah sebagai suatu perencanaan perusahaan yang harus dituruti ketika keputusan dividen harus dibuat.

Kebijakan dividen sebagai keputusan perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham berbentuk dividen atau laba ditahan untuk investasikan lebih lanjut guna membiayai aktifitas

perusahaan di masa datang (Sartono, 2001). Sehingga perusahaan melakukan keputusan membayarkan dividen atau tidak membayarkan dividen kepada pemegang saham. Karena jika perusahaan membayarkan dividen maka akan mengurangi sumber dana perusahaan begitu juga sebaliknya jika perusahaan melakukan laba ditahan untuk investasi kembali dimasa yang akan datang, tetapi berdampak buruk pada pemegang saham yang tidak mendapatkan dividen, maka hilangnya kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan tersebut (Basri, 2001).

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga membayarkan dividen kas kepada pemegang sahamnya. Kendatipun pembayaran dividen kas (*cash dividen*) tidak dilakukan oleh seluruh perusahaan, tetapi adanya pembayaran dividen tersebut oleh sebagian perusahaan mengindikasikan bahwa laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan juga dinikmati oleh pemegang saham perusahaan tersebut. Selama periode tahun 2008-2013 jumlah perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang membagikan *cash dividen* semakin meningkat dari tahun ke tahun.

Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan *cash dividen* kepada pemiliki saham tentu terkait dengan berbagai faktor. Faktor-faktor tersebut diantaranya meliputi karakteristik finansial perusahaan. Karakteristik finansial berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan seperti aliran kas, ukuran perusahaan, likuiditas perusahaan, kemampuan dalam memperoleh laba dan hal-hal lainnya yang terkait dengan keuangan perusahaan termasuk kemampuan perusahaan dalam membayarkan hutang-hutangnya. Perusahaan yang sudah menjadi milik publik seperti halnya perusahaan yang sudah listing Bursa Efek Indonesia, tentunya memiliki karakteristik finansial yang berbeda. Karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh karakteristik finansial terhadap kecenderungan pembayaran *cash dividen* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia.

## Tinjauan Literatur

### *Kebijakan Dividen*

Ketika sebuah perusahaan mendapatkan laba, manajemen dapat memberikan saran kepada dewan direksi tentang alternatif penggunaan laba yaitu reinvestasi laba dalam operasi perusahaan dan atau mendistribusikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Jika perusahaan memiliki peluang investasi yang diharapkan akan menghasilkan laba, manajemen dapat menyarankan agar laba itu ditahan dan digunakan sebagai modal untuk membiayai investasi. Penahanan laba merupakan cara yang umum bagi perusahaan untuk menyediakan modal untuk pertumbuhan. Banyak perusahaan memulainya dengan membayarkan dividen dalam jumlah kecil atau tidak sama sekali. Umumnya investor tidak merasa dikecewakan jika perusahaan menahan laba dan mereinvestasikannya, sejauh investasi tersebut akan memberikan pengembalian yang tinggi.

Davis, et al (2000:438) menyatakan, “laba ditahan merupakan akumulasi laba bersih atau rugi bersih perusahaan (termasuk penyesuaian periode sebelumnya) dikurangi akumulasi dividen tunai, *divident property*, dividen saham, dan jumlah lainnya yang ditransfer ke akun modal disetor.

Weston dan Brigham (2010:198) menyatakan “Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan”. Sementara itu James dan Wachowicz, (2008:496) menyatakan “Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan.

Dari pengertian tersebut dapat dipahami bahwa laba yang diperoleh melalui kegiatan operasional suatu perusahaan dapat dikeluarkan dalam bentuk pembayaran dividen ataupun diinvestasikan kembali dalam rangka mendukung kelancaran kegiatan perusahaan atau pun untuk kegunaan lainnya bagi perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, kebijakan dividen sangat erat kaitannya dengan keputusan pendanaan perusahaan.

Jogiyanto (2008:72) menyatakan, “umumnya perusahaan enggan memotong dividen karena pengurangan dividen akan dianggap sebagai sinyal jelek oleh investor. Perusahaan yang memotong dividen akan dianggap mengalami kesulitan likuiditas sehingga perlu mendapatkan tambahan dana dengan memotong dividen”.

Pada kenyatannya dividen berkaitan dengan pertumbuhan perusahaan dan maksimasi harga saham perusahaan. Setiap periode perusahaan harus memutuskan apakah laba yang diperoleh akan ditahan atau didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Jika perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagikan tambahan dividen tunai hal ini cenderung meningkatkan harga saham. Namun jika dividen meningkat, maka sedikit yang tersedia untuk reinvestasi, tingkat pertumbuhan yang diharapkan pada masa depan rendah, dan hal ini menekan harga saham.

Sebagaimana yang dikatakan oleh Brigham dan Houston (2008:547) menyebutkan bahwa:

Kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham, sebaliknya *divident out* umumnya menyebabkan penurunan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai syarat atau sinyal dari prediksi laba masa depan manajemen. Dengan demikian dividen berkaitan dengan pertumbuhan perusahaan dan maksimasi harga saham perusahaan. pembayaran dividen merupakan sinyal profitabilitas masa depan.

Weston dan Brigham (2000:199) menyatakan “ada sejumlah faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain adalah peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan, sumber-sumber modal yang ada, dan preferensi para pemegang saham untuk pendapatan saat ini jika dibandingkan dengan pendapatan masa mendatang.

Sedangkan James dan Wachowicz, (2008:496) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

1. Peraturan-peraturan hukum yang meliputi peraturan penurunan modal, peraturan ketidaksolvabilitas, dan peraturan laba ditahan yang tidak semestinya.

Tujuan peraturan penurunan modal adalah untuk melindungi kreditor perusahaan, dan peraturan ini memiliki pengaruh jika perusahaan relatif baru. Para perusahaan yang sudah berkembang yang menghasilkan keuntungan dan memiliki laba ditahan, kerugian yang berarti biasanya dialami sebelum memberikan pengaruh terhadap pembayaran dividen yang dibatasi. Selanjutnya ketidaksolvabilitas dapat didefinisikan secara hukum maupun secara teknis. Secara hukum berarti nilai kewajiban yang dicatat melebihi nilai aktiva yang dicatat, sedangkan secara teknis diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan membayar pinjamannya pada saat jatuh tempo.

Karena kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya lebih bergantung pada likuiditas daripada modal perusahaan, maka pembatasan ketidaksolvabilitas merupakan bentuk perlindungan yang baik bagi investor. Sedangkan peraturan laba ditahan yang tidak semestinya, bertujuan untuk mencegah perusahaan menahan labanya dengan tujuan menghindari pajak.

2. Kebutuhan pendanaan perusahaan.  
Perusahaan perlu mengetahui apakah masih ada dana yang tersisa setelah penggunaan dana untuk kebutuhan perusahaan, termasuk pendanaan proyek investasi yang diterima. Dalam hal ini perusahaan harus melihat situasi beberapa tahun di masa depan untuk mengatasi fluktuasi. Kemampuan perusahaan untuk menyediakan dividen perlu dianalisis relatif terhadap distribusi profitabilitas arus kas dan saldo kas yang mungkin di masa depan.
3. Likuiditas  
Posisi likuid bukan merupakan satu-satunya cara untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian.
4. Batasan-batasan dalam perjanjian hutang
5. Pengendalian

Apabila manajemen suatu perusahaan melihat adanya peluang investasi yang dapat memberikan keuntungan yang lebih besar terhadap perusahaan, maka manajemen akan berusaha untuk meyakinkan investor agar laba yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan dapat dialokasikan untuk membiayai investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan dengan keyakinan perolehan dividen pada masa yang akan datang akan lebih besar. Apabila investor mempunyai pendapat yang sama sebagaimana halnya pihak manajemen, bukan tidak mungkin jumlah laba yang seharusnya bisa digunakan untuk pembayaran dividen dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Namun demikian kebijakan pembayaran dividen dalam suatu perusahaan tidak hanya dapat ditentukan oleh pihak manajemen. Pada kenyataannya investor sebagai pemilik modal dalam perusahaan tertentu juga punya kepentingan untuk dapat menikmati laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Sehingga perusahaan akan dihadapkan pada dua pilihan yakni pembayaran dividen atau penambahan jumlah investasi. Karena itu perusahaan harus bisa menentukan kebijakan dividen optimal.

Weston dan Brigham (2000:198) menyatakan, "kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividen policy*) ialah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan.

### *Teori-teori Kebijakan Dividen*

#### a. Teori Dividen Tidak Relevan (*Dividen Irrelevance Theory*)

Beberapa kalangan berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, maka hal tersebut tidak relevan.

Pendukung dari tidak relevannya kebijakan dividen adalah Modigliani-Miller (MM). Mereka berpendapat bahwa bagaimanapun kebijakan dividen itu memang tidak mempengaruhi harga saham maupun kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earning power dan asset perusahaan tersebut. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Modigliani dan Miller yang dikutip oleh Wahyudin (2011) menjelaskan bahwa dividen tidak relevan berdasarkan asumsi-asumsi sebagai berikut.

1. Pasar modal sempurna, di mana para investor mempunyai kesamaan informasi, tidak ada biaya transaksi dan tidak ada pajak.
2. Para investor bersifat rasional.
3. Semua peserta pasar bersifat *price-taker*.
4. Adanya unsur ketidakpastian bagi arus pendapatan masa datang dan para investor mempunyai informasi yang sama.
5. Manajer dalam pengambilan keputusannya mengenai produksi dan investasinya disesuaikan dengan informasi tersebut.
6. Untuk memisahkan pengaruh dividen dan pengaruh leverage, maka semua perusahaan dianggap memiliki rasio D/S sama.

7. Perusahaan-perusahaan semestinya memiliki kelas risiko yang sama.
8. Perusahaan dengan produksi yang sekarang memiliki *yield* yang sama.

### *Teori Bird in The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1958) yang berpendapat bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya investor menerima dividen. Gordon dan Lintner sebagaimana dikutip oleh Wahyudin (2011) berpendapat bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal.

Menurut Myron Gordon dan Litner (1963) mengatakan bahwa teori *Bird-In-The-Hand* merupakan tendensi pemegang saham yang menghendaki pembayaran deviden yang relatif lebih tinggi. Widanaputra, (2010:382) menambahkan pemegang saham lebih memilih pembayaran deviden yang relatif tinggi dikarenakan memiliki kepastian serta resiko yang lebih kecil.

Modigliani-Miller dalam hal ini tidak setuju bahwa ekuitas atau nilai perusahaan tidak tergantung pada kebijakan dividen, yang menyiratkan bahwa investor tidak peduli antara dividen dengan keuntungan modal. MM menamakan pendapat Gordon-Lintner sebagai kekeliruan *bird-in-the-hand*, yakni mendasarkan pada pemikiran bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga dibandingkan seribu burung di udara. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai *dividen payout ratio* yang tinggi akan mempunyai nilai perusahaan yang tinggi pula.

Namun menurut pandangan MM, kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan yang bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan dalam banyak kasus, tingkat risiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang hanya ditentukan oleh tingkat risiko arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian dividen.

### *Teori Preferensi Pajak*

Wahyudin (2011) menyatakan, ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi, yaitu:

1. Keuntungan modal dikenakan tarif pajak yang rendah dari pada pendapatan dividen. Untuk itu investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.
2. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
3. Jika lembar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

Karena adanya keuntungan-keuntungan pajak ini, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi.

### *Cash Dividen*

Dividen kas atau *cash dividen* merupakan salah satu dari jenis dividen. Dividen kas adalah dividen yang banyak disukai oleh para pemegang saham karena bersifat likuid. Dividen kas berasal dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Suaidi (2007: 442) dividen kas adalah proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham berupa uang dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Menurut Brigham dan Houston (2008:74) Perusahaan yang sukses mendapatkan laba maka laba tersebut dapat diinvestasikan kembali dalam aktiva – aktiva operasi, digunakan untuk membeli sekuritas, digunakan untuk melunasi utang, atau didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, jika dalam bentuk dividen maka perusahaan akan membuat keputusan apakah sebaiknya dalam bentuk kas ataupun dividen dalam bentuk lain.

### *Karakteristik Finansial*

Karakteristik finansial merupakan refleksi terintegrasi kondisi manajemen perusahaan. Litai et al. (2011) menyatakan karakteristik finansial memiliki 8 (delapan) faktor meliputi ukuran perusahaan (*company size*), aliran kas (*cash flow*), likuiditas asset (*asset liquidity*), kesempatan investasi (*investment opportunity*), profitabilitas (*profitability*), pertumbuhan (*growth*), *debt ratio* dan stabilitas kebijakan dividen (*stability of the dividend policy*).

Dari 8 (delapan) karakteristik finansial tersebut, pembahasan dalam penelitian ini dibatasi hanya pada likuiditas, profitabilitas dan leverage.

#### a. Likuiditas

Likuiditas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Variabel likuiditas diukur dengan menggunakan rasio lancar yang perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

b. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Variabel ini dinyatakan dengan lambang PROF dan diukur dengan menggunakan rasio margin laba bersih (*net profit margin ratio*).

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Pendapatan}}$$

c. Leverage

*Financial leverage* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Variabel *financial leverage* ini diukur menggunakan rasio antara total utang terhadap total asset dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Financial leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

### Hasil Penelitian Terkait

Juhandi et al. (2013) mengadakan penelitian dengan judul *The Effects of Internal factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value*. Penelitian tersebut dilakukan pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian tersebut menemukan bahwa aliran kas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tetapi pada nilai perusahaan. Hutang, pertumbuhan asset dan risiko keuangan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Sementara kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen dan nilai perusahaan.

Afza dan Hammad (2010) mengadakan penelitian dengan judul *Ownership Structure and Cash Flows As Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan*. Penelitian tersebut menemukan bahwa kepemilikan manajerial, aliran kas, ukuran perusahaan dan leverage berhubungan negatif dengan *cash dividend*. Sedangkan profitabilitas berhubungan positif dengan *cash dividend*. Kepemilikan manajerial, aliran kas operasi dan ukuran perusahaan merupakan determinan paling menentukan perilaku dividen.

Zurigat et al. (2013) dalam penelitian mereka dengan judul *The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies* menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen.

Sakir dan Muhammad (2014) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan aliran kas terhadap kebijakan dividen. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian tersebut menemukan bahwa hanya aliran kas yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Faktor dominan yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah aliran kas perusahaan.

Ahmed (2014) meneliti "*The Impact of Liquidity on the Dividends Policy*". Penelitian dilakukan pada perusahaan perbankan di Uni Emirat Arab. Penelitian tersebut menemukan bahwa *cash dividend* berhubungan linier dengan likuiditas bank, dan persentase dividen secara signifikan berhubungan dengan likuiditas bank.

Nuhu (2014) mengadakan penelitian dengan judul "*Revisiting the Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana*". Penelitian tersebut menemukan bahwa profitabilitas, ukuran komisaris dan independensi komisaris, leverage dan opini audit merupakan determinan penting pembayaran dividen.

Litai, C., Chuan, L, dan Yong-Cheol Kim (2011) mengadakan penelitian dengan judul *Financial Characteristics, Corporate Governance and The Propensity to Pay Cash Dividends of Chinese Listed Companies*. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa karakteristik finansial perusahaan berpengaruh terhadap kecenderungan pembayaran dividen kas. Sedangkan faktor *good governance* memiliki pengaruh negatif terhadap pembayaran dividen kas.

Ressy dan Anis (2013) mengadakan penelitian dengan judul *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia Diponegoro*. Penelitian tersebut menemukan bahwa profitabilitas, arus kas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang memiliki pengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen. Kelima variabel tersebut mampu menjelaskan Kebijakan Dividen sebesar 17,3% saja sedangkan 82,7% diterangkan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil analisis parsial ditemukan bahwa hanya profitabilitas yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, namun arus kas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Tingkat profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena semakin tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, akan semakin besar pula nilai perusahaannya sehingga nantinya perusahaan dapat mengoptimalkan kesejahteraan para investor dengan membagikan dividen yang tinggi.

### *Kerangka Pemikiran*

Sebagaimana dijelaskan sebelumnya, karakteristik finansial yang dimaksudkan dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, *leverage* dan pertumbuhan (*growth*). Keterkaitan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen dikemukakan oleh Wirjolukito, *et al* dalam Suharli (2007) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan.

Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2008), Marpaung dan Hadianto (2009), dan Suharli (2007) yang terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen.

Selanjutnya keterkaitan antara *leverage* dengan kebijakan dividen dikemukakan oleh Brigham dan Ehrhardt (dalam Suherli & Harahap, 2004) semakin besar *leverage* perusahaan maka cenderung untuk membayar dividennya lebih rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal. Sehingga semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya yang akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Hal ini sesuai dengan penelitian Prihantoro (2003) namun bertentangan dengan Suherli dan Harahap (2004) dimana *leverage* tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan mengenai jumlah pembagian dividen.

Adanya keterkaitan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen seperti dikemukakan oleh Tampubolon (2005) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

### Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan tinjauan kepustakaan yang telah diuraikan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

*Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan leverage berpengaruh negatif terhadap cash dividend.*

## Metode Penelitian

### *Populasi dan Sampel*

Pada penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dan membayarkan *cash dividend* kepada pemegang sahamnya. Selama periode tahun 2013 jumlah perusahaan yang membayarkan *cash dividend* sebanyak 241 perusahaan. Penarikan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan ketentuan perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan lengkap. Berdasarkan data yang diperoleh, emiten atau perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan lengkap sebanyak 57 emiten. Dari jumlah tersebut, sebanyak 67 emiten tidak memiliki informasi mengenai struktur kepemilikan perusahaan, dan 50 emiten tidak mempublikasikan informasi mengenai opini audit. Akhirnya emiten yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian sebanyak 67 perusahaan.

### *Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel*

Variabel yang dioperasionalkan dalam penelitian ini dapat dikelompokkan dalam dua kelompok, yakni variabel dependen (*dependent variable*) dan variabel independen (*independent variable*). Definisi dan indikator masing-masing variabel dijelaskan sebagai berikut.

#### 1. Variabel dependen (*dependent variable*)

*Cash dividend*, yakni sejumlah dividen kas yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham yang bersumber dari laba perusahaan dalam periode waktu tertentu. Dalam penelitian ini, *cash dividend* diukur dengan menggunakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). *Dividend Payout Ratio* (DPR) diukur dengan menggunakan rumus menurut Stice *et al* (dalam Sulistiyowati, 2010) yaitu:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Laba Bersih}}$$

2. Variabel independen (*independent variable*)

Variabel independen (*independent variable*) dalam penelitian ini terdiri dari karakteristik finansial perusahaan dan *corporate governance*. Karakteristik finansial terdiri dari:

a. Likuiditas

Likuiditas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Variabel likuiditas diukur dengan menggunakan rasio lancar yang perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

b. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio margin laba bersih (*net profit margin ratio*).

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Pendapatan}}$$

c. Leverage

*Financial leverage* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Variabel *financial leverage* ini diukur menggunakan rasio antara total utang terhadap total aset dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Financial leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

*Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis*

Peralatan analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dimaksudkan untuk menjawab pertanyaan tentang pengaruh karakteristik finansial terhadap kecenderungan pembayaran *dividen cash*. Sesuai dengan operasional variabel yang dijelaskan sebelumnya, karakteristik finansial terdiri dari 3 indikator meliputi likuiditas, *leverage* dan profitabilitas. Karena itu, peralatan analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan 3 (tiga) variabel independen, diformulasikan sebagai berikut.

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana:

- Y : *Cash dividend*  
a : Konstanta  
X<sub>1</sub> : Likuiditas  
X<sub>2</sub> : *Leverage*  
X<sub>3</sub> : Profitabilitas  
b<sub>1</sub>...b<sub>3</sub> : Koefisien regresi X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub> dan X<sub>3</sub>.

Pada tingkat keyakinan 95 persen, hipotesis penelitian dijabarkan sebagai berikut.

Ho<sub>1</sub> : Likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh positif dan *leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap *cash dividend*.

Ha<sub>1</sub> : Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash dividend*.

Ho<sub>2</sub> : *Insider ownership* dan opini audit tidak berpengaruh positif terhadap *cash dividend*.

Ha<sub>2</sub> : *Insider ownership* dan opini audit berpengaruh positif terhadap *cash dividend*.

Pengujian hipotesis menggunakan statistik uji F dan uji t. Statistik uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh seluruh variabel independen (secara simultan) terhadap kecenderungan pembayaran *cash dividend*, dengan ketentuan sebagai berikut.

- Apabila nilai F hitung > F tabel dapat diartikan secara simultan karakteristik (likuiditas, *leverage* dan profitabilitas) dan *corporate governance* (struktur *insider ownership* dan opini audit) berpengaruh terhadap kecenderungan pembayaran *cash dividend* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.
- Apabila nilai F hitung < F tabel dapat diartikan secara simultan karakteristik (likuiditas, *leverage* dan profitabilitas) dan *corporate governance* (*insider ownership* dan opini audit) tidak berpengaruh terhadap kecenderungan pembayaran *cash dividend* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Selanjutnya statistik uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap kecenderungan pembayaran *cash dividend*, dengan ketentuan sebagai berikut.

- Apabila nilai t hitung suatu variabel lebih besar bila dibandingkan dengan nilai t tabel dapat diartikan variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap kecenderungan pembayaran *cash dividend*.
- Apabila nilai t hitung suatu variabel lebih kecil bila dibandingkan dengan nilai t tabel dapat diartikan variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap kecenderungan pembayaran *cash dividend*.

Guna mempercepat perhitungan dan memperkecil terjadinya kesalahan dalam proses pengolahan data peneliti menggunakan alat bantu komputer melalui software *Statistics Package for Social Science* (SPSS) versi 21.00.

## Hasil Penelitian dan Pembahasan

### *Analisis Pengaruh Karakteristik Finansial Perusahaan terhadap Cash Dividend* *Analisis Hasil Uji Asumsi Klasik*

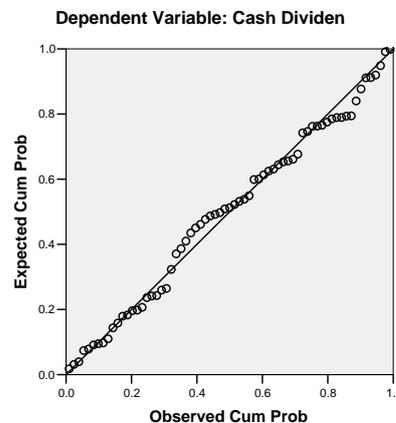
Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Sedangkan uji autokorelasi tidak dimasukkan, dengan alasan kasus autokorelasi biasanya terdapat pada data runtut waktu (*time series data*) (Nachrowi dan Usman, 2005:135), sedangkan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kerat silang (*crosssection data*).

#### *Analisis Normalitas Data*

Tolok ukur yang digunakan dalam uji normalitas adalah grafik *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif data normal. Suatu data dikatakan berdistribusi normal apabila *normal P-P Plot* tidak menyimpang jauh dari garis diagonal (Umar, 2008:181). Hasil pengolahan data memperlihatkan *normal probability plot* seperti dibawah ini.

Gambar 2  
*Normal P-P Plot Regression* (Uji Normalitas)

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



#### *Hasil Uji Multikolinieritas*

Dalam penelitian ini, uji multikolinieritas didasarkan pada nilai *variance inflation factor* (VIF) yang diperoleh melalui perhitungan statistik, dengan ketentuan apabila nilai VIF > 5,00 dapat diartikan terjadi gejala multikolinieritas. Sebaliknya apabila nilai VIF < 5,00 berarti tidak terdapat gejala multikolinieritas (Santoso, 2000:281). Hasil pengujian menunjukkan nilai VIF masing-masing variabel independen menunjukkan angka sebesar 1,178 untuk variabel likuiditas, sebesar 1,594 untuk variabel leverage dan sebesar 1,520 untuk variabel profitabilitas seperti terlihat dalam Tabel 1.

Tabel 1  
Nilai VIF Masing-masing Variabel Independen

No	Variabel	Tolerance	Nilai VIF
1	Likuiditas	0,849	1,178
2	Leverage	0,627	1,594
3	Profitabilitas	0,658	1,520

Sumber: Data Primer (Diolah), 2017

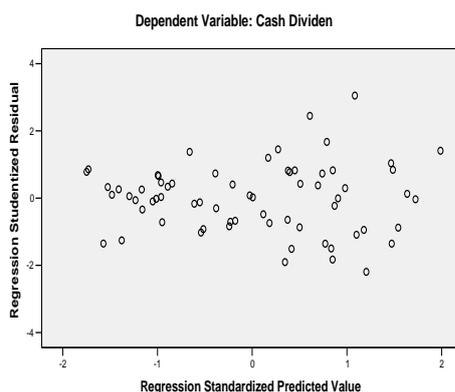
Tabel di atas memperlihatkan nilai VIF masing-masing variabel independen lebih kecil dari 5,00 sehingga dapat diartikan tidak terjadi gejala multikolinieritas. Dengan kata lain tidak terdapat korelasi atau hubungan yang erat

diantara sesama variabel independen (keadilan distributif, keadilan prosedural dan keadilan interaksional) sebagai *predictor variable* terhadap kepuasan pelanggan Telkom Vision di Kota Banda Aceh.

**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Terakhir uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas. Hal ini didukung oleh pendapat Nachrowi dan Hardius (2005:130) yang menyatakan heteroskedastisitas akan terdeteksi bila plot menunjukkan pola yang sistematis. Hasil pengolahan data memperlihatkan grafik *scatterplot* seperti ditunjukkan dalam Gambar 3.

Gambar 3  
 Grafik *Scatterplot* Hasil Uji Heteroskedastisitas  
 Scatterplot



Berdasarkan Gambar 5.2 di atas terlihat bahwa grafik *scatter plot* tidak memiliki pola yang sistematis, dan titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat diartikan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

**Analisis Pengaruh Karakteristik Keuangan terhadap Pembayaran Cash Dividen**

Sesuai dengan tujuan penelitian, yakni untuk mengetahui pengaruh karakteristik finansial perusahaan terhadap *cash dividen* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Karakteristik finansial perusahaan terdiri dari likuiditas, *financial leverage* dan profitabilitas. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif, sebaliknya *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash dividen*. Untuk lebih jelasnya mengenai nilai koefisien regresi masing-masing variabel tersebut dapat dilihat bagian output SPSS di bawah ini.

Tabel 2  
 Bagian Output SPSS yang Memperlihatkan Nilai Konstanta dan Koefisien Regresi Masing-masing Variabel Independen

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.203	.060		3.370	.001		
	Likuiditas	.038	.010	.256	3.880	.000	.849	1.178
	Leverage	-.302	.100	-.233	-3.035	.003	.627	1.594
	Profitabilitas	2.363	.299	.592	7.907	.000	.658	1.520

a. Dependent Variable: Cash Dividen

Sumber: Data Sekunder (Diolah), 2017

Berdasarkan bagian output SPSS di atas, maka persamaan regresi yang menjelaskan keterkaitan *cash dividen* dengan karakteristik finansial perusahaan (likuiditas, *financial leverage*, profitabilitas) dapat diformulasikan sebagai berikut.

$$Y = 0,203 + 0,038X_1 - 0,302X_2 + 2,363X_3$$

Berdasarkan persamaan di atas terlihat bahwa nilai koefisien regresi  $b_1$  untuk variabel likuiditas ( $X_1$ ) menunjukkan angka sebesar 0,038. Hal ini berarti bahwa semakin baik likuiditas suatu perusahaan, akan semakin besar pula *cash dividen* yang dibayarkan kepada pemegang saham. Secara statistik, koefisien regresi tersebut dapat diinterpretasikan bahwa peningkatan likuiditas sebesar 1 persen, dapat meningkatkan *cash dividen* sebesar 0,038 persen.

Selanjutnya profitabilitas ( $X_3$ ) juga berpengaruh positif terhadap *cash dividen*, ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi ( $b_3$ ) sebesar 2,363 yang berarti bahwa peningkatan profitabilitas sebesar 1 persen dapat meningkatkan *cash dividen* sebesar 2,363 persen. Sehingga jelaslah semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan semakin besar pula *cash dividen* yang dibagikan kepada pemegang saham perusahaan tersebut. Sebaliknya penurunan profitabilitas juga berdampak pada penurunan *cash dividen* yang dibagikan kepada pemegang saham.

*Financial leverage* ( $X_2$ ) berpengaruh negatif terhadap *cash dividen*, ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi ( $b_2$ ) sebesar -0,302. Secara statistik angka ini dapat diartikan bahwa peningkatan *financial leverage* sebesar 1 persen dapat berdampak pada penurunan *cash dividen* sebesar 0,302 persen. Hal ini berarti semakin besar *financial leverage* suatu perusahaan semakin kecil *cash dividen* yang dibagikan kepada pemegang saham. Sebaliknya penurunan *financial leverage* dapat berdampak pada kenaikan *cash dividen*.

Untuk mengetahui keeratatan hubungan antara *cash dividen* dengan likuiditas, *financial leverage* dan profitabilitas digunakan koefisien korelasi (R). Selanjutnya untuk mengetahui besarnya pengaruh ketiga variabel independen tersebut terhadap *cash dividen* digunakan koefisien determinasi ( $R^2$ ). Bagian output SPSS yang memperlihatkan kedua nilai koefisien tersebut dapat dilihat bagian output SPSS berikut.

Tabel 3  
 Bagian Output SPSS yang Menampilkan Nilai Koefisien Korelasi (R)  
 dan Nilai Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.876 <sup>a</sup>	.767	.756	.070173	1.752

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Likuiditas, Leverage

b. Dependent Variable: Cash Dividen

Sumber: Data Sekunder (Diolah), 2017

Berdasarkan bagian output SPSS di atas dapat dilihat nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,876. Angka ini mendekati 1,00 dapat diartikan bahwa hubungan antara *cash dividen* dengan likuiditas, *financial leverage*, profitabilitas tergolong sangat erat. Sedangkan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,767 dapat diartikan hanya sebesar 76,7 persen variasi yang terjadi pada *cash dividen* dapat dijelaskan oleh likuiditas, *financial leverage* dan profitabilitas. Sisanya sebesar 23,3 persen lagi dijelaskan oleh variabel lain. Dengan kata lain, sebesar 76,7 persen *cash dividen* dipengaruhi oleh likuiditas, *financial leverage* dan profitabilitas. Sisanya sebesar 23,3 persen lagi (1-0,767) dipengaruhi oleh variabel lain selain ketiga variabel tersebut.

**Pembuktian Hipotesis**

Penerimaan atau pun penolakan hipotesis didasarkan pada perbandingan nilai statistik hitung dan statistik tabel. Hasil pengujian menunjukkan nilai F hitung sebesar 69,235 dengan nilai sig sebesar  $0,000 < 0,05$ . Sedangkan nilai F tabel pada tingkat keyakinan 95% menunjukkan angka sebesar 2,751. Karena nilai F hitung  $> F$  tabel ( $69,235 > 2,751$ ) dapat diartikan bahwa secara simultan likuiditas, *financial leverage* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *cash dividen*.

Selanjutnya pengujian untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *cash dividen* digunakan uji t. Hasil perhitungan statistik memperlihatkan nilai t hitung untuk masing-masing variabel independen sebesar 3,880 untuk variabel likuiditas, sebesar -3,035 untuk variabel *financial leverage* dan sebesar 7,907 untuk variabel profitabilitas. Ketiga nilai t hitung tersebut lebih besar bila dibandingkan dengan nilai t tabel pada tingkat keyakinan 95% sebesar 1,997. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash dividen* dapat diterima.

## Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya dapat diambil beberapa kesimpulan dan diberikan saran-saran sebagai berikut.

### Kesimpulan

1. Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap pembayaran *cash dividen* perusahaan pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indoensia. Peningkatan likuiditas dan profitabilitas perusahaan secara nyata dapat meningkatkan pembayaran dividen kas kepada pemegang sahamnya. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi untuk variabel likuiditas sebesar 0,038 dan nilai sig sebesar  $0,000 < 0,05$ . Selanjutnya nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas sebesar 2,363 dengan nilai sig sebesar  $0,000 < 0,05$ . Sebaliknya, kenaikan *financial leverage* berdampak signifikan pada penurunan pembayaran dividen kas, ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi untuk variabel tersebut sebesar -0,302 dan nilai sig sebesar  $0,003 < 0,05$ . Dengan kata lain, terjadinya peningkatan rasio total hutang di atas total aset yang dimiliki perusahaan menyebabkan penurunan pembayaran dividen kas bagi pemegang saham.
2. Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai F hitung  $>$  F tabel dan nilai t hitung masing-masing variabel lebih besar bila dibandingkan dengan nilai t tabel. Dengan demikian dapat disimpulkan, baik secara simultan maupun parsial, karakteristik finansial perusahaan (likuiditas, *financial leverage*, profitabilitas) berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen kas pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia.

### Saran-saran

Mengacu pada kesimpulan penelitian yang dijelaskan di atas, maka yang menjadi rekomendasi dan saran penelitian ini sebagai berikut.

1. Sebaiknya para investor yang ingin melakukan investasi dalam bentuk kepemilikan saham perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia menjadikan likuiditas dan profitabilitas sebagai dasar pertimbangan penting dalam investasi saham. Apalagi bila investasi tersebut bertujuan untuk mencari dividen. Investasi dalam bentuk kepemilikan saham sebaiknya dilakukan pada perusahaan dengan tingkat likuiditas dan profitabilitas yang lebih baik.
2. Para investor yang ingin menanamkan modalnya dalam bentuk kepemilikan saham pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia sebaiknya menghindari saham-saham perusahaan yang memiliki rasio *leverage* relatif besar. Karena semakin besar rasio total hutang di atas total aset yang dimiliki perusahaan, semakin kecil kas dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.
3. Peneliti yang akan datang sebaiknya mengembangkan penelitian ini dalam bentuk penelitian lanjutan dengan memasukkan variabel yang lebih banyak. Sehingga dapat diketahui lebih detail faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *cash dividen* bagi perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia.

## Referensi

- Afza, T. dan Mirza, H.H. (2010). Ownership structure and cash flows as determinants of corporate dividend policy in pakistan. *International Business Research*, 3(3).
- Ahmed, I. E. (2014). *The impact of liquidity on the dividends policy*, Proceedings of 26th International Business Research, Conference 7 - 8 April 2014, Imperial College, London, UK.
- Basri, Y. Z. (2001). Validkah menilai investasi dengan capm, *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 07 THXXX Juli.
- Brigham dan Houston. (2008). *Fundamental of financial management*. New York: The Dryden Press.
- Darmawati, D. (2006). Pengaruh karakteristik perusahaan dan faktor regulasi terhadap kualitas implementasi *corporate governance*, *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. hal.1-23
- Davis et. al. (2000). *Akuntansi Intermediate*, Edisi Ketiga, Jilid 2, Terjemahan: Yati Sumiharti dan Suryadi Saat, Erlangga: Jakarta.
- Ehsan, S., Naila, T., Zainab, A. dan Rizwan, N. (2013). Role of insider and individual ownership structure in dividend payout policy: evidence from pakistan, *Middle-East Journal of Scientific Research*, 17 (9): 1316-1326.
- Gugler, K. (2003). Corporate governance, dividend payout policy, and the interalation Between Dividend, R&D, and Capital Investment, *Journal of Banking & Financing*, 27, 1297-1321.
- Haikal, S. (2003). Konsentrasi kepemilikan saham vs kewajiban company listing di bursa efek jakarta, *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 04 THXXXII.
- Han, K. C., Suk, H. L. dan David, Y. S. (2007). Institutional shareholders and dividends, *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 12(1), 53-62.
- Horngren, S. dan Elliot. (2008). *Pengantar akuntansi keuangan*. Jakarta: PT Gelora Aksara Pratama.
- Huda, N. dan Muhammad, N A. (2013). Relationship between ownership structure and dividend policy: empirical evidence from chittagong stock exchange, *Proceedings of 9th Asian Business Research Conference 20-21 December, 2013, BIAM Foundation, Dhaka, Bangladesh*.

- Van Horne, J.C. dan Wachowicz, J.M. (2008). *Prinsip-prinsip manajemen keuangan (buku dua)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jiraporn, Pornsit, et al. (2008). *Dividend policy and corporate governance quality*, 1-35.
- Jogiyanto. (2008). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Juhandi, M.S., Aisjah, S. dan Rofiaty. (2013). The effects of internal factors and stock ownership structure on dividend policy on company's value: a study on manufacturing companies listed on the indonesia stock exchange (IDX), *International Journal of Business and Management Invention*, 2(11), 06-18.
- Kowalewski, O. et al. (2007). *Corporate Governance and Dividend Policy in Poland*. Poland: Warsaw School of Economics..
- Lako, A. (2003). Anomali reaksi investor terhadap pengumuman laba good news dan laba bad news: bukti empiris di bursa efek jakarta, *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 02 THXXXII Februari.
- Lesmana, M.A. (2006). Analisis hubungan antara kepemilikan saham minoritas dan dividend payout ratio dengan laba sebagai variabel pemoderasi, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 155-175.
- Litai, C., Chuan, L. dan Kim, Y. (2011). Financial characteristics, corporate governance and the propensity to pay cash dividends of chinese listed companies, *International Business and Management*, 3(1), 176-188.
- Nuhu, E. (2014). Revisiting the determinants of dividend payout ratios in ghana, *International Journal of Business and Social Science*, 8(1), 112-121
- Prihantoro. (2003). Estimasi pengaruh *dividen payout ratio* pada perusahaan publik di indonesia, *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 8(1), 7-14.
- Ressy, A. E. dan Chairi, A. (2013). Pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen di bursa efek indonesia, *Journal of Accounting*, (2)4, 1-10
- Rohman dan Arfan, M. (2002). Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan tidak normal (*abnormal return*) saham pada perusahaan go public di BEJ, *Jurnal Manajemen dan Bisnis*.
- Sakir, A dan Muhammad Fadli (2014) Influence of managerial ownership, debt policy, profitability, firm size, and free cash flow on dividend policy a study in indonesian manufacturing industries, *Delhi Business Review*, (15)1.
- Santoso, E. B. (2005). *Analisis pengaruh tata kelola perusahaan yang baik terhadap rasio pembayaran dividen*. Tesis Dipublikasikan. Yogyakarta: FE-UGM.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan teori dan aplikasi ( edisi ketiga)*. Yogyakarta:BPFE.
- Siallagan, H. dan Machfoedz, M. (2006). Mekanisme *corporate governance*, kualitas laba, dan nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. hal.1-23.
- Suaidi, A. (2007). *Akuntansi keuangan menengah (edisi kelima)*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN,
- Suharli, M. (2007). Pengaruh *profitability* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel penguat, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 9-17.
- Sutrisno. (2005). *Manajemen keuangan:teori, konsep dan aplikasi*. Yogyakarta: BPFE:
- Tampubolon, M.P. (2005). *Manajemen keuangan*. Bogor:Ghalia Indonesia..
- Wahyudin. (2011). Kebijakan dividen dalam perusahaan, *Coopetition*, (2),1.
- Weston dan Brigham. (2010). *Dasar-dasar manajemen keuangan*, Edisi Kesembilan Jilid 2, Erlangga, Jakarta.
- Widanaputra, M. (2010). Pengaruh konflik keagenan mengenai kebijakan dividen terhadap konservatisme akuntansi, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 8(2), 379-390.
- Zurigat, Z., Al- Gharaibeh, M. dan Al-harahsheh, K. (2013). The effect of ownership structure on dividends policy in jordanian companies, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 4(9).