

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2010-2013**

Febri Megawati
Prof. Dr. Ahmad Rodoni, MM

Magister Manajemen

Universitas Esa Unggul
email: febymeiga@yahoo.com

ABSTRAK

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk ekuitas dan hutang yang jatuh tempo lebih dari 1 (satu) tahun dan bagi perusahaan, pasar modal merupakan wadah untuk memperoleh sumber dana jangka panjang. Selain menjadi tempat sumber pembiayaan, pasar modal juga digunakan sebagai sarana investasi. Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh *return* sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. Salah satu dari kebijakan keuangan perusahaan adalah pembayaran dividen kepada investor yang telah menginvestasikan dana mereka pada perusahaan berupa saham.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 hingga 2013 dengan Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui faktor apa saja yang berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Metode pemilihan sampel yang digunakan ialah *purposive sampling method*, yang memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu menurut pertimbangan peneliti. Sebanyak 10 sampel perusahaan tambang yang terpilih berdasarkan metode pemilihan sampel ini. Metode analisis yang diterapkan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dan analisis statistik yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *cash ratio*, dan *net income ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan *return on assets* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Kata kunci : *Cash Ratio, Net Income Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Assets, Dividend Payout Ratio.*

PENDAHULUAN

Perkembangan Indonesia pada bisnis dunia didukung oleh pengembangan pasar modal yang dipengaruhi oleh sektor industri manufaktur maupun nonmanufaktur. Dibentuknya pasar modal memiliki tujuan untuk menjalankan fungsi ekonomi beserta fungsi keuangan dalam sistem perekonomian suatu

Negara. Perekonomian negara lain yang semakin berkembang saat ini sangat berpengaruh terhadap aktifitas pasar modal yang setiap tahunnya semakin tumbuh pesat begitu juga di Indonesia, hal ini ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan sekuritas yang tumbuh di Indonesia maka semakin memudahkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal.

Menurut Sjahrial (2007) dikatakan bahwa dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Mengenai penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan itulah yang dinamakan kebijakan dividen dari pimpinan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan dalam menentukan besarnya laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen atau dalam bentuk laba ditahan untuk investasi yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba yang akan dipakai dalam pembiayaan investasi di masa datang (*retained earning*). Bagi perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaannya. Besarnya dividen yang akan diterima oleh investor akan tergantung oleh jumlah laba yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Kebijakan dividen sebagian besar juga dipengaruhi oleh perilaku investor yang lebih memilih dividen tinggi yang mengakibatkan *retained earnings* menjadi rendah.

TINJAUAN PUSTAKA

Pada tinjauan pustaka membahas definisi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan 2 (dua) variabel, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen terdiri dari *cash ratio*, *net income ratio*, *debt to equity ratio* dan *return on assets*. Sementara variabel dependen adalah *dividend payout ratio*.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan salah satu keputusan penting untuk mengoptimalkan nilai perusahaan bagi investor, di samping keputusan investasi dan struktur modal, manajemen biasanya mempunyai 2 alternatif keputusan atas penghasilan bersih setelah pajak perusahaan yaitu :

Pertama dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen. kedua diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*).

Hin (2001) dalam Christi dan Wijayanti (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen sebagai perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan berapa laba bersih yang akan dibagi kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa laba bersih yang diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (Deitiana, 2011) dalam Christi dan Wijayanti (2013).

Perusahaan *go public*, yang dengan kata lain membuka sahamnya untuk masyarakat akan menerbitkan laporan keuangan. Di laporan keuangan inilah tertulis keuntungan perusahaan pada periode yang bersangkutan, dan di dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) akan diputuskan besar dividen yang akan diterima para pemegang saham. Di RUPS inilah akan diputuskan kebijakan

dividen. Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan putusan apakah akan membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan (Copeland, 1997)

Sementara itu, Alam dan Hossain (2012) menyebutkan bahwa *dividend policy is formulated by the board of directors of a company in order to make decision how much earnings would distributed among the shareholders as their reward for making investment in the given company in the form of dividend and how much would be retained within the company as a retained earnings.*

Teori Dividen Irrelevant

Teori dividen irrelevant menurut Sitanggang (2013) Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen tidak relevan karena tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal perusahaan. Menurut MM harga saham ditentukan oleh laba usaha dan risiko usahanya. MM membuat asumsi tidak ada pajak penghasilan atas dividen, tidak ada biaya transaksi jual beli saham adanya informasi yang simetris antara pemegang saham dengan manajemen.

Bird in the hand

Menurut Myron Gordon dan John Litner mengemukakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen dibayarkan daripada janji pertumbuhan yang dihasilkan laba ditahan yang belum tentu terjadi (*bird in the hand*). Menurut pandangan ini bahwa harga saham akan dimaksimalkan melalui *dividend payout ratio* yang tinggi, Menurut Sitanggang (2013), Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *DPR (dividend payout ratio)* rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*.

Signaling hypothesis

Teori *signaling hypothesis* terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gain*. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

Teori Perbedaan Pajak

Teori perbedaan pajak ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital*

gains yield tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

Teori Ekspektasi

Teori ekspektasi adalah kebijakan dividen yang berhubungan dengan efek informasi memiliki benang khusus, yang disebut dengan kata *expected* (harapan). Tanpa memperhatikan daerah keputusannya, bagaimana harga pasar bereaksi terhadap tindakan manajemen tak ditentukan sepenuhnya oleh tindakannya sendiri, tetapi juga dipengaruhi harapan investor mengenai keputusan akhir yang akan dibuat oleh manajemen

Teori *clientele effect*

Teori *clientele effect* menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Agency Theory

Konsep *agency theory* adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent* di mana *principal* adalah pihak yang mempekerjakan *agent* agar melakukan tugas untuk kepentingan *principal*. Sedangkan *agent* adalah pihak yang menjalankan kepentingan *principal* (Scott, 2000) dalam Sara (2014). Teori keagenan akan menjadi landasan dalam penelitian ini karena sesuai dengan area penelitian, yaitu bagaimana laporan keuangan mencerminkan hal-hal (dalam hal ini kebijakan dividen) yang akan menjadi hak dari pihak agen.

Cash Ratio

Cash Ratio perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. *Dividend* merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas perusahaan berarti makin besar kemampuan perusahaan membayar *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.

Net Income Ratio

Abdullah (1993) menjelaskan bahwa laba bersih merupakan kelebihan seluruh pendapatan atas seluruh biaya untuk seluruh periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan yang disajikan dalam laporan laba rugi. Chariri dan Ghozali (2011) dalam Irawan dan Nurdhiana (2012) mengungkapkan laba sebagai laba akuntansi yang merupakan selisih pengukuran pendapatan dan biaya.

Besarnya laba sebagai pengukur kenaikan aktiva sangat tergantung atas ketepatan pengukuran dan biaya. Sementara itu laba bersih dinilai sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan laba, yaitu *profitability has been characterised as return on investment (ROI) which is the proportional relationship between the net profit after tax and total assets* (Alam dan Hossain, 2012).

Menurut Sundjaja dan Inge (2002) dalam Christi dan Wijayanti (2013), faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, di antaranya stabilitas laba. Menurut Oktorina dan Michell (2007) dalam Christi dan Wijayanti (2013), merumuskan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK No.23 dikutip dari Christi dan Wijayanti (2013) mendefinisikan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu.

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Myers dan Majluf (1984) dalam menghubungkan profitabilitas dengan kebijakan *debt* lewat sebuah hipotesis “*pecking order*” yang dimodifikasi, ditunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih *profitable* akan menurunkan permintaannya akan *debt*, karena akan tersedia lebih banyak dana-dana internal untuk mendanai investasi. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997).

Return on Assets

Return On Assets merupakan rasio antar laba bersih yang berbanding terbalik dengan keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan diukur dari nilai aktivasnya. Analisis *Return on assets* atau sering diterjemahkan dalam bahasa Indonesia sebagai rentabilitas ekonomi mengukur perkembangan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian diproyeksikan ke masa mendatang untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa mendatang.

Menurut Sutrisno (2013), *return on assets* juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal ini laba yang dihasilkan adalah laba sebelum bunga dan pajak atau *earning before income tax* (EBIT).

Hipotesis Development

Penelitian ini di fokuskan pada kas rasio (*Cash*), laba bersih (*Income*), Rasio Hutang (DER) dan *Return on Assets* (ROA) terhadap *dividend payout ratio* Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan perusahaan tergantung dari kebijakan dividen yang ditempuh oleh perusahaan. Kebijakan dividen ini dapat tercemin dalam *dividend payout ratio*. Dalam menentukan *dividend payout ratio* yang akan

diberikan kepada pemegang saham, tentunya perusahaan akan memperhatikan *cash ratio* dan laba bersih yang diperoleh perusahaan, karena dividen yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan bagian dari laba. Jika suatu perusahaan bisa memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu menetapkan *dividend payout ratio* yang makin besar. Sebaliknya, semakin kecil laba yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil pula *dividend payout ratio* yang akan ditetapkan manajemen untuk dibagikan kepada para pemegang saham.

Hubungan antara variabel *Cash Ratio* dan *Dividend Payout Ratio*

Cash ratio perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas perusahaan berarti makin besar kemampuan perusahaan membayar dividen. Hasil Wicaksana (2012) menghasilkan kesimpulan variabel *cash ratio* dapat dijadikan sebagai indikator bagi para investor dalam berinvestasi, karena jika *cash ratio* meningkat maka *dividend payout ratio* yang dibagikan juga meningkat, dan berpengaruh positif signifikan.

H1: *Cash ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Hubungan antara variabel *Net Income Ratio* dan *Dividend Payout Ratio*

Laba diukur sebagai selisih antara arus masuk sumber daya (pendapatan dan keuntungan) dan arus keluar (beban dan kerugian) selama periode tahun tertentu. Informasi tentang laba perusahaan dapat digunakan di antaranya sebagai indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat pengembalian (*rate of return on invested capital*), dan sebagai dasar pembagian dividen. Surya dalam Mauziah (2010) dikutip dari Christi dan Wijayanti (2013) yang meneliti pengaruh laba, arus kas operasi, arus kas bebas terhadap dividen kas (studi pada emiten manufaktur di Bursa Efek Jakarta) menunjukkan laba bersih dan arus kas operasi memiliki hubungan yang signifikan terhadap dividen. Atas dasar penjelasan yang telah dijelaskan tersebut di atas, maka hipotesis kedua yang diajukan oleh penulis untuk penelitian ini.

H2: *Net Income ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Hubungan antara variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Debt to equity ratio adalah suatu rasio keuangan yang mengindikasikan proporsi hubungan (*relativitas*) antara hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham, termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan dari pada pembagian dividen.

Amidu dan Abor (2006) mengatakan perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan dana untuk membiayai usahanya. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009) menunjukkan bahwa perusahaan yang mengharapkan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mempertahankan

rasio pembayaran dividen yang rendah untuk memperkuat pembiayaan internal. Amidu dan Abor (2006) mengatakan perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan dana untuk membiayai usahanya. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009) menunjukkan bahwa perusahaan yang mengharapkan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mempertahankan rasio pembayaran dividen yang rendah untuk memperkuat pembiayaan internal.

H3 : Debt to equity ratio mempunyai pengaruh negatif terhadap dividend payout ratio.

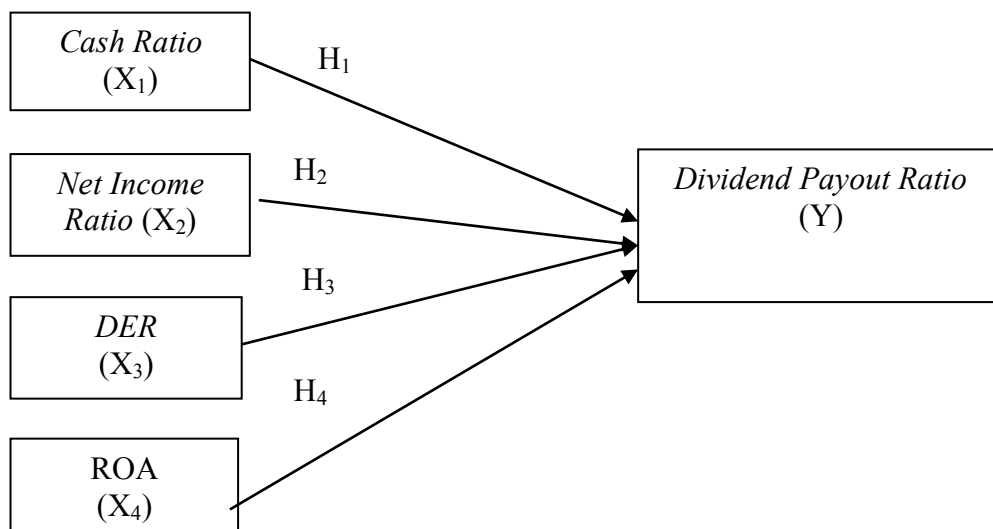
Hubungan antara variable Return on Assets (ROA) dan Dividend Payout Ratio.

Return on assets merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur tingkat dengan mana aktiva telah digunakan untuk menghasilkan laba. Semakin besar *return on assets* menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Sehingga meningkatnya *return on assets* juga akan meningkatkan pendapatan dividen.

Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Oleh karena itu dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009), Wicaksana (2012) dan Rehman dan Takumi (2012) menghasilkan kesimpulan *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Dapat dikatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka *dividend payout ratio* juga akan meningkat.

H4 : Return on assets mempunyai pengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

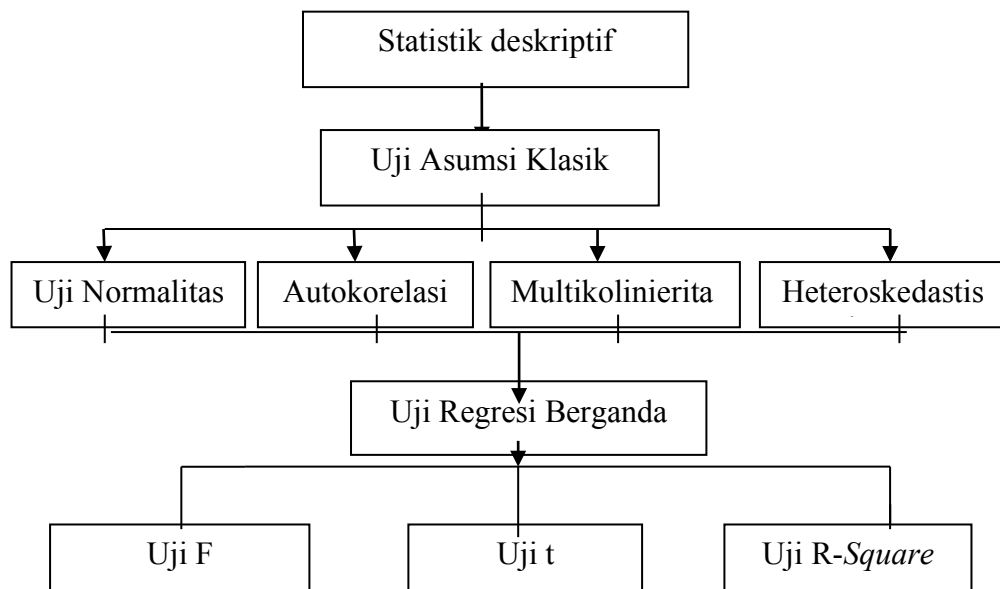
Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan konseptual *frame work* berikut.



Gambar Model dan Hipotesis Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kausalitas, yang merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut: Pertama, perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013 dan selalu menyajikan laporan keuangan selama pengamatan. Kedua, perusahaan tersebut mengalami keuntungan (profit) selama periode pengamatan. Ketiga, perusahaan tersebut membagikan dividen setiap periode pengamatan yaitu periode 2010-2013. Terakhir data-data mengenai variabel-variabel yang akan diteliti tersedia dengan lengkap dalam laporan keuangan perusahaan selama periode pengamatan, jumlah sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini 10 perusahaan. Untuk menguji analisa data dalam penelitian ini, peneliti menggunakan alat analisis statistik yaitu metode regresi linear berganda, dan dalam penelitian ini juga melakukan uji asumsi klasik, peneliti menggunakan bantuan program IBM *statistic* SPSS 19. Diketahui uji regresi linear berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Kerangka analisis metode dapat digambarkan berikut.



PENGUKURAN

Dalam penelitian ini akan dianalisis pengaruh variabel independen yang meliputi kas rasio (*Cash*), laba bersih (*Income*), Rasio Hutang (DER) dan *Return on Assets* (ROA) terhadap variabel dependen *dividend payout ratio*.

Dividend Payout Ratio

Deitiana (2011) dalam Christi dan Wijayanti (2013) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan berapa laba bersih yang akan dibagi kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa laba bersih yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Variabel ini diukur dengan menggunakan skala rasio.

Rodoni dan Ali (2010) menyatakan dividen adalah keuntungan perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas yang diberikan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang diberikan ditentukan dalam rapat pemegang saham dan dinyatakan dalam suatu jumlah atau persentase (%) tertentu atas nilai nominal saham dan bukan atas nilai pasar.

Variabel Dependen (Y) adalah pembayaran dividen kas dalam penelitian ini diproksikan dengan *dividend payout ratio*. Rasio pembayaran dividen ini mengindikasikan jumlah dividen yang dibayar relatif terhadap *earning* (laba) perusahaan. *Dividend payout ratio (DPR)* diukur dengan pembayaran dividen dibagi dengan laba bersih (*earning*).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Cash Ratio

Cash ratio adalah salah satu ratio likuiditas yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya (*current assets*).

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{cash} + \text{cash equivalent (setara kas)}}{\text{current liability (hutang jangka pendek)}}$$

Net Income Ratio

Hery (2009) dalam Christi dan Wijayanti (2013) menyatakan bahwa laba bersih merupakan kelebihan seluruh pendapatan atas seluruh biaya untuk seluruh periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan yang disajikan dalam laporan laba rugi perusahaan. Laba diukur sebagai selisih antara arus masuk sumber daya (pendapatan dan keuntungan) dan arus keluar (beban dan kerugian) selama periode waktu tertentu. Variabel ini diukur menggunakan skala rasio.

$$\text{Income} = \frac{\text{laba bersih tahun berjalan}}{\text{penjualan bersih tahun berjalan}}$$

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio diukur melalui perbandingan antara total hutang dengan ekuitas perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar pula kewajibannya yang berdampak pada kurang mampunya perusahaan dalam membayar *dividend*.

$$\text{DER} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal sendiri}}$$

Return on assets

Return on assets dihitung berdasarkan perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

Metode Analisis Data

Pada penelitian ini akan dilakukan pengujian penyimpangan asumsi klasik terhadap model regresi yang telah diolah, antara lain uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji normalitas. Dalam penelitian ini untuk melakukan uji asumsi klasik, peneliti menggunakan bantuan program IBM *Statistic SPSS 19* serta Ms. Excel.

Uji Normalitas merupakan alat uji yang digunakan untuk menguji apakah dari variabel-variabel yang digunakan dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pendekatan yang dipakai untuk menilai normalitas data dengan pendekatan grafik, yaitu grafik *Normal P-Plot of regression standard*, dengan pengujian ini disyaratkan bahwa distribusi data penelitian harus mengikuti garis diagonal antara 0 dan pertemuan sumbu X dan Y. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2011) dalam Latiefasari dan Chabachib (2011).

Untuk meningkatkan hasil uji normalitas data, maka peneliti menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Jika pada hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan *p-value* lebih besar dari 0,05, maka data berdistribusi normal dan sebaliknya, jika *p-value* lebih kecil dari 0,05, maka data tersebut berdistribusi tidak normal (Ghozali, 2006) dalam Ariani dan Haryanto (2010).

Uji multikolinieritas adalah untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terdapat atau terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat masalah multikolinieritas (multikol) Latiefasari dan Chabachib (2011). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kerelasi di antara variabel independen. Untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan multikolinieritas di dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi (Ghozali, 2001) dalam Latiefasari dan Chabachib (2011). Untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dideteksi dengan uji Durbin-Waston (*DW test*). Menurut keputusan ada tidaknya autokorelasi dilihat dari bila nilai DW terletak diantara nilai *du* dan *4-du* ($du < DW < 4-du$), maka berarti tidak ada autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka

disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara yang dilakukan untuk menguji ada / tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan grafik *Scatter Plot* dari program IBM *Statistic SPSS* 19. Menurut Ghozali (2011) dasar analisis yang dipakai dalam penggunaan grafik ini yaitu jika titik-titik menyebar dan tidak membentuk suatu pola tertentu yang teratur, maka ini mengindikasikan bahwa model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan program IBM *statistic SPSS* 19. Analisis ini digunakan untuk menganalisis pengaruh atau beberapa variabel independen terhadap suatu variabel dependen.

Adapun rumus dari regresi linier berganda (*multiple linier regression*) secara umum adalah sebagai berikut:

$$Y_t = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 Income + \beta_3 DER + \beta_4 ROA + \epsilon$$

Dimana :

DPR = Kebijakan dividen / *dividend payout ratio*

α = Konstanta regresi (sampel)

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi parameter (sampel)

CR = *Cash Rasio*

Income = Laba bersih

DER = *Debt to equity ratio*

ROA = *Return on assets*

ϵ = *error*

Uji Hipotesis

Untuk mengetahui ada / tidaknya pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen baik parsial maupun bersama-sama, maka dilakukan uji F dan uji t.

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat. Ghozali (2011) menjelaskan bahwa nilai hasil tingkat signifikansi (Sig) dari uji F menunjukkan bahwa pengujian variabel-variabel independen secara serentak atau keseluruhan berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependennya. Kriteria pengujiannya adalah apabila nilai probabilitas (Sig) lebih kecil 5%, maka variabel independen secara serentak mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Setelah pengujian secara simultan menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan secara keseluruhan variabel bebas terhadap variabel terikat, maka dalam hal ini perlu selanjutnya dilakukan pengujian parsial. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t), digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel

independen terhadap variabel dependen secara parsial (Ghozali, 2011). Kriteria pengujiannya:

- a. Jika nilai signifikansi (Sig) lebih kecil 5% maka H_0 ditolak
- b. Jika nilai signifikansi (Sig) lebih besar 5% maka H_0 diterima

Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui prosentase kontribusi variabel independen menjelaskan variabel dependennya. Ghozali (2011) dalam Maulana (2015), menjelaskan bahwa nilai *R Square* menunjukkan variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independennya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai yang mendekati nol berarti kemampuan variasi variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah lemah. Nilai koefisien determinasi yang mendekati satu menunjukkan variasi variabel independen dapat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil dari 10 sampel data perusahaan yang diuji, menunjukkan bahwa nilai yang diperoleh untuk DPR (kebijakan dividen) menghasilkan *mean* sebesar 51,5402, *standard deviation* sebesar 32,55332, nilai *minimum* sebesar 10,05, dan nilai *maximum* sebesar 210.99. Hasil ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) mempunyai penyimpangan data yang rendah, hal tersebut ditunjukkan dengan besarnya nilai rata-rata yang lebih besar dibanding nilai standar deviasi *dividend payout ratio* (DPR).

Hasil yang sama juga didapat oleh variabel kas rasio (*Cash*), laba bersih (*Income*), Rasio Hutang (DER) dan *Return on Assets* (ROA) yang mempunyai penyimpangan data yang rendah. *Income* (laba bersih) dari setiap perusahaan yang diuji memiliki *mean* sebesar 0,1332, *standard deviation* sebesar 0,09069, nilai *minimum* sebesar 0,00 dan nilai *maximum* sebesar 0,34. *cash* (kas rasio) dari setiap perusahaan yang diuji memiliki *mean* sebesar 1,31, *standard deviation* sebesar 1,30582, nilai *minimum* sebesar 0,16 dan nilai *maximum* sebesar 6,59. DER (rasio hutang) dari setiap perusahaan yang diuji memiliki *mean* sebesar 0,8590, *standard deviation* sebesar 0,72811, nilai *minimum* sebesar 0,22 dan nilai *maximum* sebesar 3,94. ROA dari setiap perusahaan yang diuji memiliki *mean* sebesar 14,8157, *standard deviation* sebesar 11,58199, nilai *minimum* sebesar 0,33 dan nilai *maximum* sebesar 46,04

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas, hasil dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0.210, nilai tersebut lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini telah berdistribusi normal.

Uji multikolinieritas, nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan hasil perhitungan VIF menunjukkan bahwa nilai VIF kurang dari 10, yang berarti tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Jadi berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian tidak ada masalah pada multikolinieritas antar variabel independen yang digunakan.

Uji Auokolerasi dalam analisis dengan menggunakan program IBM *Statistics SPSS 19*, diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,873 dengan $N = 40$

dan $k = 4$, taraf signifikansi yang digunakan (α) adalah 5%, diperoleh $d_l = 1,2848$ dan $d_u = 1,7209$ serta $4 - d_u = 2,2691$ dan $4 - d_l = 2,6152$ yang dilihat dari tabel statistik Durbin Watson. Dari nilai tabel, nilai batas-batas distribusi nilai *test* Durbin Watson di atas dapat disimpulkan bahwa nilai *test* Durbin Watson berada pada daerah arsiran karena nilai statistik Durbin Watson sebesar 1,873 terletak di antara $d_u (1,7209) < DW (1,873) < 4 - d_u (2,2691)$, di mana angka tersebut menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi positif maupun negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa data dalam penelitian ini terbebas dari masalah autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas, berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan program IBM *Statistics* SPSS 19, diperoleh *output* yang menunjukkan titik-titik pada *scatter plot* tidak membentuk pola tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak memiliki gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Analisis Regresi

$$DPR = 55,292 + 0,65 \text{ CASH} + 44,953 \text{ INCOME} - 11,492 \text{ DER} + 0,811 \text{ ROA} + \epsilon$$

Pertama, konstanta (α) adalah titik potong Y jika $X = 0$, akan menunjukkan variabel dependen yang digunakan dalam model penelitian sebesar konstanta tersebut. Besarnya nilai konstanta (α) adalah 55,292 menunjukkan bahwa jika variabel adalah laba bersih, rasio kas, rasio hutang dan $ROA = 0$, maka variabel *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 55,292 %.

Kedua, nilai koefisien regresi -11,492 (DER) pada variabel rasio hutang terdapat hubungan negatif dengan *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan dari rasio hutang menyebabkan penurunan pada dividen yang dibagikan oleh perusahaan sebesar koefisiennya yaitu 11,492 dengan asumsi pengaruh variabel lain adalah tetap.

Terakhir yang ketiga, nilai koefisien regresi 0,811 (ROA) pada variabel *return on assets* terdapat hubungan positif dengan *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan dari *return on assets* menyebabkan kenaikan pada dividen yang dibagikan oleh perusahaan sebesar koefisiennya yaitu 0,811 dengan asumsi pengaruh variabel lain adalah tetap.

Uji Hipotesis

Uji statistik F, hasil yang diperoleh F hitung sebesar 2,883 dengan nilai signifikansi pengujian (sig) sebesar 0.037 di bawah 5%, hal ini menunjukkan bahwa variabel rasio kas, laba bersih rasio hutang dan ROA secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Uji statistik t yaitu menguji koefisien regresi secara parsial untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen yaitu laba bersih dan arus kas operasi mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Hasil analisis menggunakan program IBM *Statistics* SPSS 19 adalah tampak dalam tabel berikut:

Tabel Hasil Uji Signifikansi Parsial

	Variabel	Nilai t	Sig	Ket.
	Konstan	4,056	0,000	
H₁	<i>CASH</i>	0,013	0,989	Ditolak
H₂	<i>INCOME</i>	0,464	0,645	Ditolak
H₃	DER	-1,815	0,048	Tidak ditolak
H₄	ROA	1,253	0,019	Tidak ditolak

Sumber : Data yang diolah dengan program IBM *Statistics SPSS 19*

Dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$, hasil perhitungan program IBM *Statistics SPSS 19* di atas, dapat disimpulkan mengenai uji hipotesis secara parsial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, sebagai berikut :

Pengujian Hipotesis 1

Pada pengujian hipotesis pertama, *output* regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel kas rasio (*cash*) adalah sebesar 0,989. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 5%, serta dengan nilai koefisien sebesar 0,065 sehingga dapat disimpulkan bahwa kas rasio tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan (DPR), hal ini menjelaskan bahwa H₁ ditolak karena tidak didukung oleh data dan tidak sesuai dengan ekspektasi penelitian.

Pengujian Hipotesis 2

Pada pengujian hipotesis kedua, *output* regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel laba bersih (*income*) adalah sebesar 0,645. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian yaitu sebesar 5% serta memiliki nilai koefisien sebesar 44,953 sehingga dapat disimpulkan bahwa laba bersih tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan (DPR), hal ini menjelaskan bahwa H₂ ditolak karena tidak didukung oleh data dan tidak sesuai dengan ekspektasi penelitian.

Pengujian Hipotesis 3

pengujian hipotesis ketiga, *output* regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel rasio hutang (DER) adalah sebesar 0,048. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian yaitu sebesar 5% serta memiliki nilai koefisien sebesar -11,492 sehingga dapat disimpulkan bahwa rasio hutang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan (DPR) dengan arah hubungan yang negatif

Pengujian Hipotesis 4

pengujian hipotesis keempat, *output* regresi menunjukkan bahwa angka signifikansi untuk variabel *return on assets* (ROA) adalah sebesar 0,019. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian yaitu sebesar 5% serta memiliki nilai koefisien sebesar 0,811 sehingga dapat disimpulkan bahwa *return on assets* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Uji *R Square* dengan hasil yang diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0.248 yang berarti 24.8% yang menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen (rasio kas, laba bersih, rasio hutang dan ROA) dalam menjelaskan variabel dependen (kebijakan dividen). Sedangkan sisanya 75.2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian ini bahwa Implikasi manajerial merupakan sebuah ide, masukan yang dapat di sampaikan kepada manajemen tempat di lakukannya penelitian, ketika ditemukan kelemahan, kekurangan, dan masalah-masalah yang mungkin dapat menghambat bertumbuh dan berkembangnya suatu usaha, contohnya dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil temuan dalam penelitian ini menunjukkan hal-hal yang perlu diperhatikan, baik oleh pihak manajemen perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, oleh para investor dalam menentukan strategi investasi dilihat dari sisi kebijakan *dividend payout ratio* adalah *cash ratio*, *net income ratio*, *debt to equity* dan *ratio return on asset* dengan pemerintah untuk mengatur dalam kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini bahwa informasi *cash ratio* bukanlah merupakan hal utama yang perlu diperhatikan dan dijadikan tolak ukur yang baik oleh manajemen dalam membuat keputusan untuk menentukan besarnya dividen. rasio kas merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk memenuhi semua kewajibannya. Penjelasan mengenai penelitian ini tidak mendukung teori keuangan yang menyatakan bahwa jumlah dividen yang dibagikan merupakan kelebihan dana dari aktivitas operasi di atas keperluan investasi untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang

Berdasarkan hasil penelitian ini pula, *net income* belum dapat digunakan sebagai tolak ukur yang signifikan dalam menentukan besaran dividen. Rasio laba bersih adalah rasio yang digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan penjualannya, dengan menggunakan aset yang dimilikinya, maupun memutar modalnya. Laba diukur sebagai selisih antara arus masuk sumber daya (pendapatan dan keuntungan) dan arus keluar (beban dan kerugian) selama periode tahun tertentu.

Return On Assets merupakan pemanfaatan aset yang dimiliki perusahaan secara optimal untuk mendapatkan laba, karena semakin besar perusahaan memperoleh laba maka diharapkan DPR akan meningkat. Bagi perusahaan ROA perlu diperhatikan karena dengan adanya kenaikan laba seharusnya dapat menaikkan pembayaran dividen, hal ini tentu akan menarik investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan. Sehingga ROA bisa menjadi dasar pertimbangan perusahaan dalam mengambil keputusan dalam kebijakan dividen.

Variabel *debt to equity ratio*, dengan rasio ini perusahaan akan diukur kemampuannya dalam membayar hutang melalui modal yang dimiliki. Kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya, menjadi tolak ukur investor dalam menanamkan dananya. Perusahaan harus melihat apakah perusahaan dapat menarik dana melalui investor atau melalui modal yang dimiliki perusahaan. Karena investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan yang dapat membayar hutang-hutangnya melalui modal sendiri daripada melalui pihak ketiga.

Dari penjelasan ini diharapkan bagi pemilik perusahaan, investor dan calon investor serta pemerintah dapat memperhatikan sebagai berikut: pertama, untuk menghasilkan suatu keputusan investasi yang tepat, pemegang saham atau investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh

perusahaan seperti peluang investasi selain data akuntansi saja. Hal ini dikarenakan dengan adanya informasi tersebut sangat bermanfaat untuk mengambil keputusan investasinya atau mampu meningkatkan dividen di masa mendatang. Pemegang saham juga sebaiknya melakukan diversifikasi investasi pada industri tertentu seperti perusahaan keuangan, sehingga diperoleh hasil yang lebih spesifik untuk penerapan pembayaran dividen pada industri tertentu di Indonesia. Selanjutnya kedua, bagi investor yang lebih menyukai mendapatkan *return* saham berupa dividen daripada *capital gain* akan lebih baik mempertimbangkan profitabilitas, *tax* dan DER variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap besarnya pembayaran dividen.

Berikutnya yang ketiga, bagi pemegang saham yang berkeinginan mengetahui peluang investasi suatu perusahaan sebaiknya tidak hanya berdasarkan harga pasar saham tetapi juga nilai buku. Hal ini karena nilai buku saham perusahaan (*price to book value*) memiliki nilai yang relatif stabil dan dapat dipakai mengukur apabila perusahaan tersebut memiliki *earning* yang negatif. Terakhir, bagi pemerintah, walaupun pembayaran dividen telah diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2010, tetapi pelaksanaan pembagian dividen sampai saat ini belum dilaksanakan sepenuhnya, masih adanya ketidak konsistan dalam pembayaran dividen oleh perusahaan. Hal ini dapat menjadi bahan pertimbangan pemerintah untuk mempertegas aturan mengenai kebijakan dividen tersebut. Saat ini hanya pajak yang mengatur dengan jelas atas sanksi bagi pelanggar aturan dividen tersebut.

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menyajikan bukti secara empiris mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen antara kas rasio (*cash*), laba bersih (*income*), Rasio Hutang (DER) dan *Return on Assets* (ROA) perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka peneliti dapat menarik kesimpulan bahwa, pada pertama, variabel rasio kas tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) yang dibagikan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian oleh Deitiana (2009) serta Kadir (2010). Kedua, variabel laba bersih tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian oleh Dewi (2013) juga penelitian oleh Manurung dan Siregar (2009), Maulana (2015) dan Nurdhiana (2012). Selanjutnya ketiga, variabel rasio hutang (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR) yang dibagikan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kadir (2010), serta Wicaksana (2012). Dan terakhir keempat, variabel *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) yang dibagikan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica, 2009 serta Wicaksana, 2012).

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian di atas, maka peneliti berharap penelitian berikutnya dapat memperhatikan faktor-faktor lainnya yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk melakukan perbaikan dalam penelitiannya dengan mempertimbangkan beberapa hal. Pertama, peneliti menggunakan

dividend payout ratio sebagai variabel dependen (terikat), sementara variabel independen (bebas) yang digunakan adalah *cash ratio*, *net income ratio*, *debt to equity ratio* dan *return on assets*. Kedua, memperluas objek penelitian sampai mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, agar bisa mendapatkan hasil yang lebih akurat dan dapat merepresentasikan keadaan sesungguhnya dan juga mendapatkan informasi yang lebih lengkap tentang kebijakan dividen.

Ketiga, penelitian selanjutnya ada baiknya jika memasukkan variabel lain yang diduga mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR) seperti umur perusahaan, likuiditas perusahaan, *growth*, *current ratio*, *collateralized assets* kesempatan investasi, *insider ownership*, *cash position*, inflasi dan variabel lain yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR). Ketiga, menambah periode waktu pengamatan agar memberikan hasil yang lebih baik dan akurat, guna melihat konsistensi data penelitian. Keempat, penelitian menggunakan sampel 10 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang kontinyu membagikan dividen selama periode penelitian. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan jumlah sampel yang berbeda atau ruang lingkup penelitian dapat diperluas ke jenis-jenis industri lainnya.

Kelima, penelitian ini menggunakan metode regresi berganda sebagai alat analisisnya. Penelitian berikutnya dapat menggunakan metode analisis yang berbeda seperti regresi data panel dengan model *random effect* dan metode lainnya. Keenam, untuk menghasilkan suatu keputusan investasi yang tepat, pemegang saham atau investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan seperti peluang investasi selain data akuntansi saja. Terakhir yang ketujuh, dalam penelitian ini periode yang digunakan adalah 2010-2013. Penelitian berikutnya diharapkan dapat memperbaharui periode yang digunakan serta dapat menambah rentang periode penelitian sehingga hasil yang didapatkan lebih maksimal.

Daftar Pustaka

- Abdullah, I. (2009). Pengaruh pembagian dividen kas dan arus kas bersih terhadap harga saham di perusahaan manufaktur jenis consumer goods yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2007. *Jurnal Universitas Sumatera Utara*.
- Alam, M.Z., dan Hossain, M.E. (2012). Dividend Policy. *A Comparative Study of UK and Bangladesh Based Companies*.
- Amidu, M., & Joshua, A. (2006). Determinants of Dividend Payout Ratio in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, vol. 7, no. 2, pp. 136-145.
- Ang, R. (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Mediasoft Indonesia.
- Ariani, N., & Haryanto, D. (2010). *Pembelajaran multimedia di sekolah*. Jakarta: Prestasi Pustakaraya.
- Christi, I., & Wijayanti, I. (2013). Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen studi kasus pada bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Vol. 2). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 1, 16-25.
- Deitiana, T. (2009). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen kas (Vol. 11). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 1, 57-64.

- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 19* (5th ed). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hossain, M.A., dan Peter J.T. 1998. "An Examination of Audit Delay: Evidence from Pakistan." Papers 64 for APIRA 98 in Osaka Horne, V.J.C., & Wachowicz, J.J. (2007). "Prinsip-prinsip manajemen keuangan buku 2" (12th ed). Jakarta: Salemba Empat.
- Irawan, D., & Nurdhiana. (2012). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2010. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis*
- Latiefasari, H.D., & Chabachib. H.M. (2011). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2009). *Jurnal Universitas Diponegoro*.
- Manurung, I.A. (2009). Pengaruh laba bersih dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang go publik. *Jurnal Universitas Sumatera Utara*.
- Marlina, L., & Clara, D. (2009), Analisis pengaruh cash position, Debt to equity, dan return on assets terhadap dividend payout ratio. *Jurnal Universitas Sumatera Utara*.
- Mathilda, M.A. (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Pajak dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Maulana, A. (2015). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Univeritas Trisakti*.
- Myers, S., & Majluf. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information investors do not have. *Journal of Finance Economics*. 13: 187-221.
- Puspita, F. (2009). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007). *Jurnal. Universitas Diponegoro Semarang*.
- Rodoni, A., & Ali, H. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wicana Media.
- Sara, L.J 2014. Pengaruh Pengetahuan Pajak Dan Sistem Administrasi Perpajakan Modern Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak. *Jurnal Universitas UNIKOM Bandung*.
- Sitanggang, J.P. (2013). *Manajemen keuangan perusahaan lanjutan (1st ed)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sjahrial, D. (2007). *Manajemen keuangan lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Suherli (2007). *Menulis Karangan Ilmiah*. Depok: Arya Duta.
- Sutrisno (2003). *Manajemen keuangan (Teori, Konsep, dan Aplikasi) (1st ed)*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Weston dan Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan Jilid 2 Edisi 9*. (Penerjemah: Jaka Wasana dan Kibrandoko. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wicaksana, G.I.A. (2012), Pengaruh cash ratio, debt to equity ratio, dan return on asset terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Udayana*.