

**ANALISIS PENGARUH LABA AKUNTANSI, ARUS KAS BEBAS,
DAN HARGA SAHAM TERHADAP DIVIDEN KAS
(Studi pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang
Tercatat di BEI Periode 2010-2014)**

Trias Anggundini

Univesitas Telkom

triasanggundini@students.telkomuniversity.ac.id

Khairunnisa

Univesitas Telkom

khairunnisa@telkomuniversity.ac.id

Muhamad Muslih

Univesitas Telkom

muhamadmuslih@telkomuniversity.ac.id

***Abstract:** The purpose of this research is to find out the effect of accounting profit, free cash flow, and stock prices on cash dividend measured by dividend per share, either simultaneously or partially. This research is descriptive verification and causality research. Unit analysis that used in this research is manufacturing food and beverage subsector. This research using sampel data which chosen through purposive sampling technique and there are 7 firms during five years, from 2010-2014. This research using panel data regression analysis technique. The results show that simultaneously, accounting profit, free cash flow, and stock prices have effect on cash dividend. Partially, profit accounting and free cash flow have no effect on cash dividend. Meanwhile, stock price has positive effect on cash dividend*

***Keyword:** Accounting Profit, Free Cash Flow, Stock Price, Cash Dividend, Dividend per Share*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh laba akuntansi, arus kas bebas dan harga saham, terhadap dividen kas yang diukur menggunakan dividend per share, baik secara simultan maupun parsial. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif verifikatif yang bersifat kausalitas. Unit analisis pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman. Data penelitian menggunakan data sampel yang dipilih melalui teknik purposive sampling. Dari pemilihan sampel, diperoleh 7 perusahaan selama lima tahun, yaitu dari tahun 2010 sampai 2014. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara simultan laba akuntansi, arus kas bebas, dan harga saham berpengaruh terhadap dividen kas. Secara parsial, laba akuntansi dan arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap dividen kas. Sedangkan, harga saham berpengaruh positif terhadap dividen kas.

Kata Kunci: Laba Akuntansi, Arus Kas Bebas, Harga Saham, Dividen Kas, Dividend per Share

1. PENDAHULUAN

Pada dasarnya setiap perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk melakukan usahanya serta demi tercapainya tujuan perusahaan. Namun, perusahaan tidak selalu memiliki dana yang cukup untuk membiayai semua kegiatan operasionalnya. Oleh sebab itu, perusahaan kerap dihadapi dengan permasalahan-permasalahan seperti bagaimana memperoleh, menggunakan dan mengembalikan dana tersebut dengan suatu tingkat pengembalian yang memuaskan pihak pemberi dana. Salah satu alternatif perusahaan dalam memperoleh dana adalah pasar modal. Dalam pasar modal terdapat investor yang akan membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan yang kemudian akan menjadi sumber dana perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasinya. Menurut Tandelilin (2010:30) instrumen pasar modal (sekuritas) adalah efek atau surat berharga yaitu: (1) Saham biasa, (2) Saham preferen, (3) Bukti right (4) Waran (5) Obligasi (6) Obligasi konversi (7) Kontrak berjangka (8) Kontrak Opsi (9) Reksa dana. Dengan adanya beberapa pilihan ini akan semakin memudahkan investor dalam berinvestasi. Investasi saham yang memiliki return dan risiko yang besar begitu menarik minat para investor yang memiliki agresifitas bertransaksi di pasar modal. Investasi dalam bentuk saham sendiri akan menghasilkan dua macam keuntungan bagi investor, yaitu keuntungan dalam bentuk dividen dan capital gain. Capital gain diperoleh dari selisih harga saat saham dibeli investor dan saat saham dijual investor. Sedangkan dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan (Purwoko, 2014). Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa dividen merupakan salah satu alasan investor untuk menanamkan dananya pada suatu perusahaan. Perusahaan dapat membagikan dividen dengan dua cara yaitu dividen kas dan dividen non kas. Dividen kas merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk uang secara tunai. Sedangkan dividen non kas merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk selain kas.

Kebijakan dividen kas merupakan salah satu kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dimana di dalamnya terdapat dua kepentingan yang saling bersinggungan. Jika perusahaan mengambil keputusan untuk membagi dividen pada para pemegang saham, maka akan dapat mengurangi laba ditahan pada perusahaan. Sebaliknya bagi para pemegang saham dividen merupakan suatu bentuk imbal hasil atas modal yang ditanamkannya (Purwoko, 2014) Menurut Suryani, Arfan dan Djalil (2012) perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan.

Kinerja perusahaan dapat dilihat dari laba. Laba merupakan salah satu informasi yang penting dalam suatu laporan keuangan perusahaan. Laba berfungsi untuk mengukur berapa banyak dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan dan berapa banyak yang akan disimpan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Laba tersebut dapat diklasifikasikan menjadi dua yaitu laba akuntansi dan laba tunai. Belkaoui dalam Harahap (2014) mengemukakan bahwa laba akuntansi secara operasional didefinisikan sebagai perbedaan antara realisasi laba yang tumbuh dari transaksi-transaksi selama periode berlangsung dan biaya-biaya historis yang saling berhubungan. Semakin besar

laba akuntansi yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka dividen kas yang dibagikan cenderung lebih besar. Hal ini karena, dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dananya berasal dari laba akuntansi yang dimiliki oleh perusahaan.

Arus kas bebas merupakan kas yang diperoleh dari operasi perusahaan yang ditujukan untuk dibagikan kepada investor. Menurut Brigham and Daves dalam Suryani et al (2012) disebutkan bahwa "*Free cash flow is the cash actually available for distribution to investors after the company has made all the investments in fixed assets and working capitals necessary to sustain on going operations*". Arus kas bebas merupakan kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada investor setelah perusahaan melakukan semua investasi pada aktiva tetap dan modal kerja untuk mempertahankan kelangsungan usaha perusahaan.

Harga saham merupakan harga yang muncul dari permintaan dan penawaran atas kepemilikan suatu perusahaan. Keown et al. (2011) mengungkapkan bahwa "bagi para pemegang saham, harga pasar saham perusahaan menggambarkan nilai perusahaan termasuk seluruh kompleksitas dan risiko dunia nyata". Sehingga, meningkatnya harga saham menunjukkan ekspektasi para investor terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Untuk mewujudkan ekspektasi dari para investor tersebut, pihak manajemen dapat memberikan timbal balik kepada investor dalam bentuk dividen kas.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa dividen dapat dibagikan dalam bentuk kas maupun non kas. Dividen kas merupakan bentuk timbal balik dari perusahaan kepada pemegang saham yang dibagikan dalam bentuk uang secara tunai. Kebijakan dividen kas cenderung lebih menarik perhatian bagi pemegang saham dibandingkan dengan dividen non kas, hal ini karena dividen kas yang diperoleh tersebut merupakan salah satu bentuk cerminan kepastian nilai yang diperoleh atas modal yang disetorkan serta dapat menjadi pendapatan di luar usaha bagi pemegang saham. Tujuan perusahaan dalam membagikan dividen kas adalah untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Kebijakan dividen sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat. Bagi para pemegang saham atau investor, dividen kas merupakan tingkat pengembalian investasi mereka atas kepemilikan saham yang diterbitkan perusahaan. Bagi pihak manajemen, dividen kas merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Oleh karenanya kesempatan untuk melakukan investasi dengan kas yang dibagikan sebagai dividen tersebut menjadi berkurang.

Faktor-faktor yang diprediksi dapat mempengaruhi kebijakan dividen kas diantaranya adalah laba akuntansi, harga saham, dan arus kas bebas. Semakin besar laba akuntansi yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka dividen kas yang dibagikan cenderung lebih besar. Hal ini karena, dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dananya berasal dari laba akuntansi yang dimiliki perusahaan. Namun, berdasarkan yang telah diuraikan sebelumnya, peningkatan laba tidak selalu diikuti dengan peningkatan jumlah dividen kas yang dibagikan. Harga saham yang meningkat memungkinkan perusahaan menambah jumlah dividen kas yang dibayarkan di masa depan untuk para pemegang saham. Namun, peningkatan harga saham juga tidak selalu diikuti dengan peningkatan dividen kas bahkan memungkinkan terjadinya

penurunan dividen kas. Hal yang sama juga terjadi pada arus kas bebas. Arus kas bebas merupakan arus kas yang diperoleh dari operasi perusahaan yang ditujukan untuk dibagikan kepada investor. Namun peningkatan arus kas bebas tidak selalu diikuti dengan peningkatan dividen kas.

2. LANDASAN TEORI DAN METODOLOGI

2.1 Dividen

Dividen adalah sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah dividen akan dibagikan diusulkan oleh Dewan Direksi dan disetujui di dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Hermuningsih, 2012). Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Investor yang berhak menerima dividen adalah investor yang memegang saham hingga batas waktu yang ditentukan oleh perusahaan pada saat pengumuman dividen. Dalam teori keuangan menurut Manurung dan Siregar dalam Purwoko (2014), jumlah dividen yang bisa dibagikan dalam dividen bisa dinyatakan sebagai berikut:

$$D = E + \text{Penyusutan} - \text{Investasi pada A.T} - \text{Penambahan M.K.}$$

Keterangan:

D	=	Dividen
E	=	<i>Earning After Tax</i>
A.T	=	Aktiva Tetap
M.K	=	Modal Kerja

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa dana yang bisa dibagikan sebagai dividen merupakan kelebihan dana yang diperoleh dari operasi perusahaan (yaitu E + penyusutan) diatas keperluan investasi untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang (yaitu investasi aktiva tetap dan modal kerja).

2.2 Dividen Kas

Menurut (Darmadji dan Fakhruddin, 2011:141) Dividen tunai (Cash Dividend) adalah dividen yang dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk tunai (kas).

2.3 *Dividend Per Share* (DPS)

Menurut Syamsuddin (2011), "*Dividend Per Share* yaitu menghitung jumlah pendapatan yang dibagikan (dalam bentuk dividen) untuk setiap lembar saham biasa". Menurut Purwoko (2014), dividen kas yang dibagikan perusahaan dapat diketahui melalui *Dividend Per Share* (DPS). Lebih lanjut Purwoko (2014) menjelaskan DPS adalah perbandingan antara jumlah seluruh dividen yang dibagikan dalam satu tahun buku dengan total semua saham yang diterbitkan. Menurut Syamsuddin (2011:67) untuk menghitung *Dividend Per Share* dapat menggunakan rumus:

$$\text{Dividend Per Share} = \frac{\text{dividen yang dibagikan}}{\text{jumlah lembar saham yang beredar}}$$

2.4 Signalling Theory

Signaling theory, menjelaskan dimana dividen digunakan sebagai tanda yang menunjukkan keadaan perusahaan. Teori pensinyalan (*Signaling theory*) menjelaskan pada waktu ketika suatu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisa informasi tersebut sebagai signal baik atau buruk. Jika informasi baik bagi investor maka terjadilah perusahaan menguntungkan dalam perdagangan saham (Brigham dan Houston, 2010).

2.5 Laba Akuntansi

Menurut SFAC No. 1 dalam Harahap (2014) menyatakan laba akuntansi adalah alat ukur yang baik untuk mengukur kinerja perusahaan. Belkaoui (2011) menyatakan bahwa “Laba akuntansi secara operasional didefinisikan sebagai perbedaan antara pendapatan yang direalisasikan yang dari transaksi suatu periode dan berhubungan dengan biaya historis”. Di dalam laba akuntansi terdapat berbagai komponen yaitu kombinasi beberapa komponen pokok seperti laba kotor, laba usaha, laba sebelum pajak dan laba sesudah pajak (Muqodim, 2005). Sehingga dalam menentukan besarnya laba akuntansi investor dapat melihat dari perhitungan laba setelah pajak.

2.6 Arus Kas Bebas

Menurut Brigham dan Houston (2010), Arus kas bebas adalah Arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Sedangkan menurut Penman dalam Surya (2010) menyatakan bahwa arus kas bebas merupakan arus kas yang diperoleh dari operasi perusahaan yang bebas setelah perusahaan menginvestasikan kembali pada aktiva lain. Arus kas bebas dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$FCF = \text{Cash Flow From Operations (Operating Cash)} - \text{Capital Expenditure}$$

2.7 Harga Saham

Harga saham merupakan harga yang terbentuk di bursa saham dan umumnya itu diperoleh untuk menghitung nilai saham (Kodrat dan Indonanjaya, 2010:1). Pengertian lain menurut Darmadji dan Fakhrudin (2012:102) harga saham adalah harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Menurut Keown et al. (2011:6) “bagi para pemegang saham, harga pasar saham perusahaan menggambarkan nilai perusahaan termasuk seluruh kompleksitas dan risiko dunia nyata”. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan dapat tercermin dari harga pasar.

2.8 Metodologi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI periode 2010-2014. Industri manufaktur adalah

subsektor industri paling dominan yang memberi kontribusi yang sangat besar terhadap pertumbuhan sektor industri di Indonesia. Selama lebih dari dua puluh tahun, peran industri manufaktur dalam perekonomian Indonesia telah meningkat secara substansial walaupun selama tahun 1990-2008, sektor industri juga sempat mengalami penurunan pertumbuhan akibat adanya krisis (Kurniati, 2010). Perusahaan subsektor makanan dan minuman merupakan perusahaan yang cenderung tetap bertahan dan tidak terlalu terpengaruh dengan keadaan perekonomian sebab perusahaan ini merupakan perusahaan industri makanan dan minuman kategori industri primer. Berdasarkan data realisasi investasi Januari–September 2015, investasi padat karya di Indonesia sudah mencapai Rp 41,5 triliun. Dari investasi tersebut, subsektor industri makanan dan minuman merupakan subsektor dengan kontribusi paling besar yakni mencapai 1.514 proyek senilai Rp 32,6 triliun. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan industri manufaktur terutama subsektor makanan dan minuman mengalami penguatan aktivitas yang akan meningkatkan permintaan serta penjualan, dan perusahaan ini akan mendapatkan laba yang besar (Finance.detik.com, 2015).

Data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan dan atau laporan tahunan perusahaan. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria: perusahaan yang tercatat selama tahun 2010-2014, perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan lengkap, serta perusahaan yang membayar dividen kas berturut-turut dari tahun 2010-2014. Dari kriteria tersebut, didapat 7 perusahaan untuk diteliti.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel, yang merupakan gabungan dari data time series dan cross section. Model regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DPS_{it} = \beta_0 + X^1_{it} \beta_1 + X^2_{it} \beta_2 + X^3_{it} \beta_3 + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

DPS_{it} = Dividen kas unit i dalam kurun waktu t

β_0 = Intersep atau konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi masing-masing variabel

X^1_{it} = Laba akuntansi unit i dalam kurun waktu t

X^2_{it} = Arus kas bebas unit i dalam kurun waktu t

X^3_{it} = Harga saham unit i dalam kurun waktu t

ε_{it} = Variabel gangguan (*error*) unit i dalam kurun waktu t

2.9 Operasionalisasi Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah dividen kas yang diukur menggunakan dividend per share. *Dividend Per Share* dihitung dengan membandingkan antara jumlah seluruh dividen yang dibagikan dalam satu tahun buku dengan total semua saham yang diterbitkan.

Dividend Per Share = (dividen yang dibagikan)/(jumlah lembar saham yang beredar)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah laba akuntansi, arus kas bebas, dan harga saham.

Laba akuntansi diukur dengan mengurangi laba sebelum pajak dengan beban pajak penghasilan.

Laba Akuntansi = Laba sebelum pajak - Beban pajak penghasilan

Arus kas bebas diukur dengan mengurangi arus kas dari operasi dengan belanja modal

Free Cash Flow = Cash Flow From Operations - Capital Expenditure

Harga saham diukur menggunakan harga yang diminta penjual dan pembeli pada saat akhir hari bursa

Harga Saham = Harga Penutupan

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk menghitung nilai maksimal, nilai minimal, rata-rata, serta standar deviasi dari suatu kumpulan data. Statistik deskriptif dari variabel independen dan dependen pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 1 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	EAT	FCF	H_SAHAM	DPS
N	35	35	35	35
Mean	Rp 1.184.602	Rp 577.537	Rp 112.025	Rp 4.568
Maksimal	Rp 5.146.323	Rp 4.422.624	Rp1.079.500	Rp 46.076
Minimal	Rp 4.834	Rp(1.715.768)	Rp 140	Rp 2
Std. Deviasi	Rp 1.541.305	Rp 1.263.498	Rp 232.528	Rp 9.673

Sumber: data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan tabel 1, Rata-rata dari variabel Earning After Tax (EAT) pada periode 2010-2014 adalah sebesar Rp 1.184.602 dengan nilai standar deviasi sebesar Rp 1.541.305. Pada kondisi dimana standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan rata-rata menunjukkan bahwa sampel cenderung tidak berkelompok dan bervariasi Berdasarkan nilai rata-rata tersebut, hanya 10 data diantaranya memiliki nilai diatas rata-rata, sedangkan sisanya 25 data berada dibawah rata-rata. Nilai maksimal EAT perusahaan sampel yaitu sebesar Rp 5.146.323. Sedangkan, nilai minimal EAT sampel sebesar Rp 4.834. Untuk variabel arus kas bebas rata-rata pada periode 2010-2014 adalah sebesar Rp 577.537 juta dengan nilai standar deviasi sebesar Rp 1.263.498 juta. Pada kondisi dimana standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan rata-rata menunjukkan bahwa sampel cenderung tidak berkelompok dan bervariasi Berdasarkan nilai rata-rata tersebut, hanya terdapat 10 data yang memiliki jumlah arus kas bebas diatas rata-rata. Sedangkan 25 data lainnya memiliki jumlah arus kas bebas dibawah rata-rata. Nilai maksimal variabel arus kas bebas sebesar Rp 4.422.624. Sedangkan, jumlah minimal FCF sebesar Rp (1.715.768) juta. Pada variabel harga saham rata-rata dari variabel Harga Saham pada periode 2010-2014 adalah sebesar Rp 112.025 dengan nilai standar deviasi sebesar Rp 232.528. Pada kondisi dimana standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan rata-rata menunjukkan bahwa sampel cenderung tidak

berkelompok dan bervariasi. Berdasarkan nilai rata-rata tersebut, hanya terdapat 10 data yang memiliki jumlah harga saham diatas rata-rata. Sedangkan 25 data lainnya memiliki jumlah harga saham dibawah rata-rata. Nilai Harga saham maksimal, yaitu sebesar Rp 1.079.500. Sedangkan, Nilai harga saham minimal sebesar Rp 140. Terakhir pada variabel dividen kas rata-rata dari variabel *Dividend Per Share* (DPS) pada periode 2010-2014 adalah sebesar 4.568 dengan nilai standar deviasi sebesar 9.673. Pada kondisi dimana standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan rata-rata menunjukkan bahwa sampel cenderung tidak berkelompok dan bervariasi Nilai maksimum dari DPS sebesar 46.076 dan nilai minimum dari variabel DPS adalah sebesar Rp 2

3.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Signifikansi Fixed Effect Uji Chow

Tabel 2 Hasil Pengujian Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: POOL

Test cross-section fixed effects

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	0.520812	(6,25)	0.7870
<i>Cross-section Chi-square</i>	4.122246	6	0.6601

Sumber: Hasil output Eviews 8.1

Uji F di atas menunjukkan nilai prob F Statistic sebesar 0,7870 lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 5% atau prob F Statistic < 0,05, sehingga menolak H_a dan menerima H_0 . Hal tersebut menunjukkan Common Effect Model lebih baik digunakan dibandingkan dengan Fixed Effect Model. Dengan hasil tersebut maka akan dilanjutkan dengan Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Signifikansi Random Effect (Lagrange Multiplier)

Tabel 3 Hasil Regresi Model Common Effect

Dependent Variable: DPS?

Method: Pooled Least Squares

Date: 05/07/16 Time: 21:44

Sample: 2010 2014

Included observations: 5

Cross-sections included: 7

Total pool (balanced) observations: 35

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>EAT?</i>	-8.43E-11	6.00E-10	-0.140541	0.8891
<i>FCF?</i>	1.42E-10	8.39E-10	0.168825	0.8670

<i>H_SAHAM?</i>	0.039038	0.002482	15.72848	0.0000
<i>R-squared</i>	0.861977	<i>Mean dependent var</i>	4567.593	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.853351	<i>S.D. dependent var</i>	9673.065	

Sumber : hasil output eviews 8.1

Berdasarkan output regresi pada Tabel 3, dapat diketahui bahwa jumlah kuadrat residual (RRS) adalah 4,39E+08. Dengan jumlah observasi 7 perusahaan subsektor makanan dan minuman dan jumlah n adalah 35, maka perhitungan LM:

$$\begin{aligned}
 LM &= \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^n [\sum_{t=1}^T eit]^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T eit^2} - 1 \right] \\
 &= \frac{7(35)}{2(35-1)} \left[\frac{[4,39E+08]^2}{4,39E+08} - 1 \right] \\
 &= \frac{245}{68} \left[\frac{1,92721E+17}{4,39E+08} - 1 \right] \\
 &= 3.6029 \times (4.39E+08 - 1)^2 \\
 &= 1.0294118 \times 1.92720E+17 \\
 &= 6.9435E+17
 \end{aligned}$$

Nilai chi square pada $df = 3$ (jumlah variabel independen) dan $\alpha = 0,05$ adalah sebesar 7,815. Hal ini menunjukkan bahwa LM hitung $>$ nilai chi square, sehingga keputusan yang diambil adalah menolak H_0 dan menerima H_a . Dengan begitu, model random effect lebih baik daripada model common effect.

3.3 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan pengujian model yang telah dilakukan, Random Effect Model merupakan model yang sesuai untuk penelitian ini. Tabel 4 merupakan hasil uji menggunakan Random Effect Model.

Tabel 4. Hasil Pengujian Random Effect Model

Dependent Variable: DPS?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 05/07/16 Time: 21:45

Sample: 2010 2014

Included observations: 5

Cross-sections included: 7

Total pool (balanced) observations: 35

Swamy and Arora estimator of component variances

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	456.0030	975.0502	0.467671	0.6433
<i>EAT?</i>	-2.83E-10	7.66E-10	-0.369606	0.7142
<i>FCF?</i>	2.52E-10	9.22E-10	0.272876	0.7868
<i>H_SAHAM?</i>	0.038398	0.002971	12.92247	0.0000
<i>Effects Specification</i>				
			<i>S.D.</i>	<i>Rho</i>

<i>Cross-section random</i>		<i>0.000000</i>	<i>0.0000</i>
<i>Idiosyncratic random</i>		<i>3935.968</i>	<i>1.0000</i>
<i>Weighted Statistics</i>			
<i>R-squared</i>	<i>0.863042</i>	<i>Mean dependent var</i>	<i>4567.593</i>
<i>Adjusted R-squared</i>	<i>0.849788</i>	<i>S.D. dependent var</i>	<i>9673.065</i>
<i>S.E. of regression</i>	<i>3749.005</i>	<i>Sum squared resid</i>	<i>4.36E+08</i>
<i>F-statistic</i>	<i>65.11573</i>	<i>Durbin-Watson stat</i>	<i>2.152918</i>
<i>Prob(F-statistic)</i>	<i>0.000000</i>		
<i>Unweighted Statistics</i>			
<i>R-squared</i>	<i>0.863042</i>	<i>Mean dependent var</i>	<i>4567.593</i>
<i>Sum squared resid</i>	<i>4.36E+08</i>	<i>Durbin-Watson stat</i>	<i>2.152918</i>

Sumber : hasil output eviews 8.1

Berdasarkan tabel 4.9, dapat dirumuskan persamaan model regresi data panel sebagai berikut :

$$\text{Dividen Kas} = 456,0030 - 2,83E-10 \text{ EAT} + 2,52E-10 \text{ FCF} + 0,0384 \text{ H_Saham}$$

3.4 Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan

Berdasarkan hasil pengujian model Random Effect pada Tabel 4 memiliki nilai prob (F-statistic) sebesar 0,0000 yang lebih rendah dari taraf signifikansi 5%, atau prob (F-statistic) < 0,05. Dengan begitu, keputusan yang diambil adalah menolak H₀ dan menerima H_a, sehingga secara simultan variabel independen, yaitu laba akuntansi (EAT), arus kas bebas (FCF), dan harga saham, berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu Dividen Kas (DPS).

3.5 Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial

Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap Dividen Kas

Pada Tabel 4, EAT memiliki nilai prob. sebesar 0,7142 yang berada di atas taraf signifikansi sebesar 5%, dan nilai koefisien regresi negatif yaitu sebesar -0,413021. Dengan begitu, keputusan yang diambil adalah menerima H₀ dan menolak H_a, yang berarti Laba Akuntansi (EAT) tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas perusahaan (DPS). Nilai koefisien regresi negatif berarti apabila semakin besar rasio EAT maka rasio DPS akan semakin kecil meskipun tidak secara signifikan. Berdasarkan ringkasan kinerja perusahaan, tercatat selama tahun 2010-2014 pertumbuhan laba bersih pada mayoritas perusahaan subsektor makanan dan minuman mengalami perlambatan. Hal ini mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman mengalami masalah kenaikan biaya operasional yang dipicu oleh melemahnya nilai tukar rupiah sehingga meningkatnya harga bahan baku. Laba bersih yang diperoleh perusahaan selain digunakan untuk membagikan dividen, dapat disimpan perusahaan sebagai laba ditahan (retained earning). Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa meskipun

perusahaan memperoleh laba bersih, namun tidak berarti perusahaan tersebut wajib membagikan dividen kepada pemegang saham karena akan banyak pertimbangan ketika diadakan RUPS diantaranya adalah pertimbangan going concern atau kelangsungan hidup perusahaan. Hal inilah yang memungkinkan perusahaan lebih mempertimbangkan faktor lain dalam mengalokasikan laba bersihnya. Hasil penelitian ini didukung oleh Purwoko (2014) yang menyatakan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.

Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Dividen Kas

Pada Tabel 4, FCF memiliki nilai prob. sebesar 0.7868 yang berada di atas taraf signifikansi sebesar 5% dan nilai koefisien regresi positif sebesar $2,52E-10$. Dengan begitu, keputusan yang diambil adalah menerima H_0 dan menolak H_a , yang berarti FCF tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas (DPS). Nilai koefisien positif artinya ketika arus kas bebas meningkat maka kebijakan dividen pada perusahaan akan mengalami peningkatan juga meskipun tidak secara signifikan. Hal ini dapat terjadi karena meskipun arus kas bebas merupakan hak penuh para investor, perusahaan harus menyimpan untuk biaya tak terduga yang bisa terjadi di tengah berlangsungnya perusahaan. Karena jika dividen yang dibagikan selalu besar, perusahaan akan lama berkembang karena kurangnya dana untuk mengembangkan perusahaan. Gabungan Pengusaha Makanan dan Minuman Seluruh Indonesia (GAPMMI) menilai bahwa hingga tahun 2014 industri makanan dan minuman menghadapi tantangan yang berat karena kebijakan dan kondisi perekonomian yang kurang stabil. “melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS yang semakin terus melemah berdampak pada meningkatnya harga pokok produksi. Nilai tukar yang melemah ini terasa untuk pembelian bahan baku industri makanan dan minuman yang masih banyak diimpor seperti gandum, gula, susu, kedelai”. Selain itu, kenaikan Upah Minimum Propinsi (UMP) yang rata-rata mencapai 9 hingga 30% pada 2014 memaksa pelaku usaha melakukan penyesuaian pada komponen biaya produksi (www.gapmmi.or.id). Besarnya harga pokok produksi ini menyebabkan arus kas operasi semakin rendah sehingga menghasilkan arus kas bebas yang rendah pula. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Suryani et al (2012) yang menyatakan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.

Pengaruh Harga Saham Terhadap Dividen Kas

Pada Tabel 4, Harga Saham memiliki nilai prob. sebesar 0.0000 yang berada di atas taraf signifikansi sebesar 5% dan nilai koefisien regresi positif. Dengan begitu, keputusan yang diambil adalah menerima H_a dan menolak H_0 , yang berarti harga saham berpengaruh positif signifikan terhadap dividen kas (DPS). Artinya, semakin besar harga saham maka semakin besar juga dividen kas yang akan dibagikan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang diungkapkan Keown et al. (2011:6) bahwa “bagi para pemegang saham, harga pasar saham perusahaan menggambarkan nilai perusahaan termasuk seluruh kompleksitas dan risiko dunia nyata”. Sehingga, meningkatnya harga saham menunjukkan ekspektasi para investor

terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Untuk mewujudkan ekspektasi dari para investor tersebut, pihak manajemen dapat memberikan timbal balik kepada investor dalam bentuk dividen kas. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwoko (2014) dan Suharli (2006), bahwa secara parsial harga saham berpengaruh signifikan positif terhadap dividen kas.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis statistik deskriptif dapat diketahui bahwa dari 35 sampel, (1) terdapat 10 sampel mempunyai laba akuntansi di atas rata-rata dan 25 sampel mempunyai laba akuntansi di bawah rata-rata, (2) 10 sampel mempunyai arus kas bebas di atas rata-rata dan sebanyak 25 sampel mempunyai nilai arus kas bebas di bawah rata-rata, (3) 10 sampel penelitian mempunyai harga saham di atas rata-rata, sedangkan 25 sampel mempunyai harga saham di bawah rata-rata, dan (4) 9 sampel penelitian mempunyai dividen kas di atas rata-rata, sedangkan 26 sampel mempunyai dividen kas di bawah rata-rata.

Berdasarkan analisis regresi data panel, menunjukkan bahwa Laba Akuntansi, Arus Kas Bebas, dan Harga Saham secara simultan berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Hasil pengujian secara parsial mengenai Laba Akuntansi, Arus Kas Bebas, dan Harga Saham terhadap Dividen Kas adalah sebagai berikut : (1) Laba Akuntansi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014; (2) Arus Kas Bebas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014; (3) Harga Saham secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Penelitian ini mempunyai kemampuan dalam menjelaskan variasi dividen kas sebesar 0,8498 atau 84,98% dan sebanyak 15,02% dipengaruhi oleh variabel lain.

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah agar peneliti berikutnya dapat menambahkan variabel independen dan menggunakan indikator yang lain serta menambah periode penelitian dan menambah populasi perusahaan sehingga mendapatkan hasil yang lebih bervariasi.

Penelitian ini juga menyarankan kepada perusahaan subsektor makanan dan minuman, Perusahaan diharapkan dapat mengambil keputusan terhadap pembayaran dividen kas kepada pemegang saham dengan mempertimbangkan arus kas bebas yang ada. Hal ini mengingat bahwa dividen kas merupakan salah satu alasan investor menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Bagi investor, Sebelum mengambil keputusan investasi, investor disarankan dapat menilai perusahaan-perusahaan yang baik dalam mengelola kas, mengalokasikan labanya, serta posisi harga saham perusahaan. Dengan begitu perusahaan dengan penilaian yang baik dapat dijadikan sasaran dalam modal usaha/investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Admin (2014, 21 Januari). Tahun 2014, *Industri Makanan dan Minuman Masih Menghadapi Sejumlah Tantangan*. Tersedia : <http://www.gapmmi.or.id/> (15 Mei 2016).
- Belkaoui, Ahmed Riahi. (2011). *Teori Akuntansi. Edisi 5. Buku Dua*. Terjemahan: Ali Akbar Yulianto dan Krista. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene.F dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, G., Firth, M., dan Gao, N. (2002). *The Information Content of Concurrently Announced Earnings, Cash Dividends, and Stock Dividends*. *Journal of International Financial Management and Accounting*. Vol. 13, No. 2.
- Darmadji, Tjiptono & Fakhrudin, Hendry M. (2011). *Pasar Modal Indonesia (Edisi 3)*. Jakarta: Salemba empat.
- Harahap, L.W. (2014). *Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Laba Tunai Dan Likuiditas Terhadap Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Vol. 17, No.1, ISSN : 1693 - 6760.
- Hermuningsih, Sri. (2012). *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Keown, Arthur J dan John D Martin et al. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Terjemahan oleh Marcus Prihminto Widodo. Jilid 1. Edisi Kesepuluh. Jakarta: PT. Indeks.
- Kodrat, David Sukardi, & Indonanjaya, kurniawan. (2010). *Manajemen Investasi: Pendekatan Teknik dan Fundamental Untuk Analisis Saham*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Laporan Keuangan dan Tahunan Perusahaan. Tersedia: <http://www.idx.co.id/>(17 september 2015)
- Muqodim.(2005). *Teori Akuntansi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Ekonisia.
- Purwoko , A.P., Yulianto, A.A, dan Handayani, B.D. (2014). *Pengaruh Laba Akuntansi, Harga Saham dan Leverage terhadap Dividen Kas*. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 3, No. 1. ISSN : 2252-6765
- Ringkasan Laporan Kinerja Perusahaan Tersedia: <http://www.idx.co.id/>(diakses pada tanggal 4april 2016)
- Suharli, M. (2006). *Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai*. *Jurnal Maksi*. Vol.6, No. 2
- Surya, Jen. (2010). *Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi dan Arus Kas Bebas terhadap Dividen Kas*. *Jurnal Investasi*. Vol. 6, No.2.

Suryani, E., Arfan, M., Djalil, M.A. (2012). *Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas Operasi, dan Arus Kas Bebas terhadap Dividen Kas*. Jurnal Akuntansi. Vol. 1, No. 1. ISSN : 2302-0164.

Syamsuddin, Lukman. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.