

**ANALISA DAMPAK FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL
PERUSAHAAN TERHADAP DEVIDEN KAS
(Studi Kasus di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

**Widoyono
Mita Kusnendar Putri
Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta
Jl A Yani Tromol Pos 1 Pabelan Kartasura Surakarta 57102
e-mail: widoyono@ums.ac.id**

Abstraksi

Penelitian yang dilakukan dalam penyusunan laporan kolaborasi ini bertujuan untuk mengetahui apakah variable independen, yaitu *Current Ratio* (CR), *Return On Investment* (ROI), *Total Assets Turn Over* (TATO), dan *Earning Per Share* (EPS) secara bersama-sama dan parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variable dependennya, yaitu *Deviden Kas* (*Cash Dividend*). Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan di Pojok Bursa Efek Indonesia yang berada di Universitas Muhammadiyah Surakarta. Dalam hal ini yang menjadi obyek penelitiannya adalah sejumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2006 sampai tahun 2008 yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari pojok BEI Universitas Muhammadiyah Surakarta. Analisa dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif. Metode kuantitatif dilakukan dengan menggunakan teknik statistik dengan mengolah data-data yang sudah ada untuk membuktikan hipotesis penelitian yang diajukan sebelumnya, yaitu faktor-faktor fundamental perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel. Dan alat analisis yang digunakan dengan menggunakan metode regresi linier berganda, Uji-t Uji-F serta Koefisien Determinasi.

Berdasarkan hasil penelitian tentang Analisa Dampak Faktor-faktor Fundamental Perusahaan (*Current Ratio*, ROI, TATO dan EPS) Terhadap *Deviden Kas* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diperoleh hasil bahwa *Current ratio*, *return on investment*, *total assets turn over* dan *earning per share* secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap *deviden kas* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Return on investment*, *total assets turn over* dan *earning per share*

secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *deviden kas* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, sedangkan *current ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *deviden kas* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Return on investment* merupakan faktor yang paling

dominan berpengaruh terhadap deviden kas pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci : *Current Ratio (CR)*, *Return On Investment (ROI)*, *Total Assets Turn Over (TATO)*, *Earning Per Share (EPS)* dan deviden kas.

PENDAHULUAN

Sebagai sumber dana ekstern pasar modal merupakan suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang berhadapan tetapi yang kepentingannya saling mengisi, yaitu calon pemodal (investor) di satu pihak dan emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang di lain pihak, atau dalam pengertian abstrak yakni bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah atau jangka panjang. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut bursa efek, oleh karena itu bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara spesifik.

Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Meningkatnya nilai suatu perusahaan tentunya akan meningkatkan pendapatan bagi perusahaan. Sebagai imbalan bagi investor yang telah menanamkan modalnya bagi perusahaan, maka perusahaan memberikan pembayaran deviden kepada mereka. Pembayaran deviden ini berasal dari bagian laba yang diperoleh perusahaan. Apabila laba besar maka besar pula pembayaran deviden yang diterima oleh investor. Jika perusahaan berjalan lancar maka harga saham perusahaan akan meningkat. Tingginya harga saham yang diperdagangkan di bursa efek menunjukkan adanya permintaan yang bertambah terhadap saham tersebut. Bertambahnya permintaan akan saham suatu perusahaan menggambarkan bahwa posisi perusahaan cukup kuat dengan prospek jangka panjang yang baik, namun sebaliknya harga saham akan semakin menurun bila permintaan akan saham tersebut turun. Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain

yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan.

Analisa Fundamental digunakan untuk menganalisa deviden berdasarkan kemampuan perusahaan, yang meliputi sistem manajemen organisasi, jenis usaha, dan situasi keuangan perusahaan. Analisa ini terutama menyangkut masalah kebijakan perusahaan.

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan deviden (*Dividend Yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan deviden, para investor umumnya menginginkan pembagian deviden yang relatif stabil, karena dengan stabilitas deviden dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan deviden dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain; perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran deviden dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan deviden.

Besarnya deviden yang dibagikan akan dipengaruhi oleh ada tidaknya kesempatan investasi yang menguntungkan. Sejauh terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka dana yang diperoleh dari operasi perusahaan akan dipergunakan untuk mengambil investasi tersebut. Kalau terdapat sisa, barulah sisa tersebut dibagikan sebagai deviden.

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran deviden, hal ini mungkin ditafsirkan sebagai harapan manajemen akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Demikian pula apabila terjadi sebaliknya. Dengan demikian manajemen akan enggan untuk mengurangi pembagian deviden, kalau

hal ini ditafsirkan memburuknya kondisi perusahaan di masa yang akan datang sehingga akan menurunkan harga saham.

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar deviden, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap deviden Lintner (1956). Bukti empiris yang menghubungkan profitabilitas dengan deviden dilakukan oleh Brittain (1996) menunjukkan bahwa profit sebagai pengganti variabel *cash flow* secara signifikan berpengaruh terhadap deviden. Parthington (1989) menunjukkan bukti bahwa stabilitas deviden dan *earning* merupakan variabel yang penting yang mempengaruhi preferensi investor untuk memperoleh deviden di masa yang akan datang. Sementara variabel likuiditas dan investasi berada pada peringkat dibawahnya, variabel stabilitas deviden dan *earning* yang berpengaruh terhadap pendapatan deviden dimasa depan. Sementara variabel *cash-flow* (kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi, aktifitas investasi dan aktifitas pendanaan) bersifat saling mengganti (substitusi) dengan variabel profit Brittain (1996). Sedangkan variabel pembiayaan (*external finance*) dianggap sebagai kendala para manajer terhadap pembayaran deviden, sehingga para manajer cenderung tidak mempertimbangkan pembiayaan pada saat pembayaran deviden. Dengan kata lain variabel pembiayaan tidak signifikan berpengaruh terhadap deviden.

Investor mengharapkan untuk mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) baik berupa deviden maupun *capital gain* tidak didasarkan pada kebijakan manajemen (*intern*) perusahaan tetapi didasarkan pada hasil/kinerja yang telah dicapai oleh perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan yang dipublikasikan. Kebijakan apapun yang ditempuh oleh manajemen perusahaan, bagi investor tidak terlalu penting dipertimbangkan, karena kebijakan manajemen hanya dapat diketahui oleh pihak intern perusahaan. Lagi pula, bagi investor yang terpenting adalah melihat bagaimana perkembangan perusahaan terutama dari kinerja keuangannya.

Banyak perusahaan yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diantaranya adalah perusahaan manufaktur. Alasan obyek penelitian pada perusahaan manufaktur karena perusahaan tersebut hampir tidak terpengaruh

oleh fluktuasi perekonomian. Perusahaan tersebut akan tetap eksis dan bertahan, disebabkan oleh produk yang dihasilkannya. Permintaan akan produk yang dihasilkan perusahaan manufaktur akan tetap stabil walaupun ada sesuatu penurunan tersebut tidak berpengaruh terhadap aktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba yang optimal.

Sebagaimana hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel-variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan deviden terdiri dari; profitabilitas, stabilitas deviden dan *earning*, likuiditas, investasi, dan pembiayaan. Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan deviden. Hasil penelitian tersebut masih menunjukkan hasil yang kontradiktif, sehingga perlu dilakukan penelitian hubungan antara ROI dengan deviden serta hubungan antara *current ratio* dengan deviden. Terlebih hasil penelitian terdahulu, pengujiannya tidak didasarkan dari kinerja keuangan perusahaan, lebih ditekankan pada respon (tanggapan) manajemen dalam kebijakan deviden. Berdasarkan pertimbangan dan tujuan investasi dari investor, maka perlu dilakukan perluasan penelitian untuk mengkaji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap deviden berdasarkan informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan, dan bukan didasarkan pada kebijakan yang ditempuh oleh manajemen perusahaan.

Oleh karena itu dalam penelitian ini penulis ingin memperluas faktor-faktor yang mempengaruhi deviden (terutama deviden kas) dengan alat ukur sebagai berikut; *Current Ratio*, *Return On Investment (ROI)*, *Total Assets Turn Over (TATO)* dan *Earning per Share (EPS)*.

DEVIDEN KAS

Deviden merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam deviden, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian deviden untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar deviden untuk saham preferen Jogiyanto (1998).

Deviden adalah bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang saham, baik dalam bentuk devidenkas (*cash dividend*) dan deviden saham (*stock dividend*). Deviden kas merupakan deviden yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai untuk setiap lembarnya (*dividend per share*). Sedangkan deviden saham (*stock dividend*) merupakan deviden yang dibayar atau dibagi dalam bentuk saham, yang diperhitungkan untuk setiap lembarnya atau dengan proporsi tertentu. Nilai dari suatu devidenkas sesuai dengan nilai tunai yang diberikan, sedangkan nilai suatu deviden saham dapat dihitung dengan rumusan sebagai berikut:

$$Vd = (Ps / Rd)$$

Dimana :

Vd = Nilai suatu deviden saham per lembar saham (*value of stock dividend per share*)

Ps = Harga wajar deviden saham (*declaration price*)

Rd = Rasio deviden saham (*stock dividend ratio*)

Harga wajar deviden adalah harga yang diputuskan di dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan merupakan harga penutupan yang tersedia sebelum RUPS yang akan memutuskan deviden saham (umumnya pada sesi terakhir hari bursa sebelumnya atau sesi terakhir sebelum RUPS dimulai).

Arus deviden dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima oleh investor, dengan alasan bahwa deviden merupakan satu-satunya arus yang diterima oleh investor. Jika deviden merupakan satu-satunya arus kas, maka model diskonto deviden dapat digunakan sebagai pengukur arus kas untuk menghitung nilai intrinsik saham. Lebih jauh, Jogiyanto (1998) menyatakan bahwa pembayaran deviden dapat dikelompokkan ke dalam tiga kemungkinan, yaitu: pembayaran deviden tidak teratur, deviden konstan tidak tumbuh, dan pertumbuhan deviden yang konstan.

Pembayaran deviden tidak teratur merupakan deviden dimana tiap-tiap periode tidak mempunyai pola yang jelas bahkan untuk periode-periode tertentu tidak membayar deviden sama sekali, karena perusahaan menderita rugi atau kesulitan likuiditas. Deviden konstan tidak bertumbuh merupakan pembayaran deviden dari periode ke periode relatif konstan. Perusahaan umumnya tidak melakukan pemotongan atau pengurangan deviden, sekalipun perusahaan mengalami sedikit kesulitan likuiditas. Hal ini dilakukan oleh perusahaan untuk menjaga kesan para pemegang saham atas stabilitas likuiditas perusahaan. Dan pertumbuhan deviden yang konstan merupakan deviden yang tumbuh secara konstan yang umumnya ditunjukkan dengan pertumbuhan sebesar “g” Jogiyanto (1998).

FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL

Salah satu sumber utama indikator yang dijadikan dasar penilaian adalah laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan laporan itu akan dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang lazim dijadikan dasar penilaian tingkat kesehatan baik perusahaan manufaktur maupun perbankan. Analisis rasio keuangan memungkinkan manajemen untuk mengidentifikasi perubahan-perubahan pokok pada *trend*, jumlah dan hubungan serta alasan perubahan tersebut. Hasil analisis laporan keuangan akan membantu menginterpolasikan berbagai hubungan kunci serta kecenderungan yang dapat memberikan dasar pertumbuhan mengenai potensi keberhasilan perusahaan di masa yang datang.

Faktor-faktor yang mempengaruhi deviden kas didalam prakteknya banyak sekali wacana dan jenisnya. Hal ini juga tergantung kepada jenis analisa yang digunakan. Apakah menggunakan analisa fundamental atau menggunakan analisa teknikal. Selain tergantung pada hal-hal yang mempengaruhi baik secara internal maupun eksternal.

Faktor-faktor yang mempengaruhi deviden kas secara internal adalah faktor yang bersifat fundamental, yang meliputi tentang kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi deviden

kassecara eksternal adalah faktor yang bersifat teknis, meliputi faktor sosial, ekonomi dan politik yang berpengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung.

Berikut merupakan faktor-faktor fundamental yang diteliti serta hubungannya dengan deviden kas :

a. *Current Ratio*

Current ratio merupakan salah satu ukuran likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current asset*) dengan hutang / kewajiban lancar (*current liability*). Atau dengan kata lain *current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui jumlah aktiva lancarnya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Jangka Pendek}}$$

- Hubungan antara *current ratio* dengan deviden kas

Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk didalamnya kewajiban membayar deviden kas yang terutang). Tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar deviden yang dijanjikan. Sebagaimana penelitian terdahulu bahwa tidak dilihat dari rasio likuiditasnya, tetapi didasarkan pada penting tidaknya manajemen mempertimbangkan likuiditas dalam kebijakan deviden, sehingga tidak dapat ditemukan bagaimana hubungan antara besarnya *current ratio* dengan deviden kas. Berdasar teori dan uraian

tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut: ada pengaruh signifikan positif *current ratio* terhadap deviden kas.

b. *Return On Investment* (ROI)

ROI merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROI menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar.

$$\text{ROI} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Investasi}}$$

- Hubungan ROI dengan deviden kas

Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan deviden dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROI juga akan meningkatkan pendapatan deviden terutama deviden kas. Sebagaimana lazimnya pengukuran ROI didapat dari *earning after tax* (EAT) dan total investasi aktiva operasi. Besarnya EAT diperoleh dari laporan laba rugi, sedangkan total investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah total aktiva tetap (bersih) yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan yang tercermin dalam laporan neraca (sisi aktiva / *asset*). Berdasarkan penelitian terdahulu variabel investasi yang diukur dari aktiva tetap (bersih) operasi dapat digunakan untuk memprediksikan kebijakan deviden kas.

Berdasar teori dan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut: ada pengaruh signifikan positif ROI terhadap deviden kas.

c. *Total Assets Turn Over* (TATO)

Perputaran total aktiva, adalah rasio antara penjualan dengan total aktiva yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan. Rasio yang rendah merupakan indikasi bahwa perusahaan tidak beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas investasinya.

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

- Hubungan antara *Total Assets Turn Over* dengan Deviden Kas

Rasio yang rendah merupakan indikasi bahwa perusahaan tidak beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas investasinya. Maka semakin besar perputaran aktiva semakin efektif perusahaan mengelola aktivanya.

Dengan kata lain *Total Assets Turn Over* berpengaruh positif terhadap deviden kas.

d. *Earning Per Share* (EPS)

Pendapatan per lembar saham (*earning per share*) merupakan total keuntungan yang diperoleh investor untuk setiap lembar sahamnya. Total keuntungan tersebut diukur dari rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap jumlah lembar saham yang beredar (*outstanding share*). Laba bersih yang diperhitungkan tersebut setelah dikurangi dengan deviden untuk para pemegang saham prioritas / minoritas.

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

- Hubungan antara EPS dengan deviden kas

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

PENELITIAN TERDAHULU

Ada beberapa studi dan penelitian yang meneliti hubungan beberapa variabel dengan deviden. Penelitian tersebut adalah sebagai berikut :

Dermawan (1997) yang berjudul “Faktor-faktor Penentu Kebijakan Pembayaran Deviden pada Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia”. Dalam penelitian tersebut digunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 67 perusahaan yang listing di BEI selama tahun 1991 sampai 1996. Penelitian tersebut menggunakan analisis regresi berganda terhadap 8 variabel independen, yaitu: rata-rata rasio pembayaran deviden, *delta current liabilities*, *return on investment* (ROI), *expected capital expenditures*, *average growth in dividends*, banyaknya pemegang saham, *net plant* dibagi *total assets*, dan *cash flow variability*, sedangkan variabel dependennya adalah *dividend payout ratio* (DPR). Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah hanya rata-rata tingkat

pertumbuhan deviden yang berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden. Selain itu hasil yang lain adalah faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya rasio pembayaran deviden antara perusahaan manufaktur besar dan perusahaan manufaktur kecil berbeda.

Widyantoro (1993) yang berjudul “Analisa Beberapa Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada Badan Usaha Milik Negara Bentuk Persero”. Penelitian tersebut menggunakan sampel *purposive* sebanyak 81 perusahaan yang telah diaudit pada tahun 1992. Dengan mengajukan model regresi linier berganda dengan empat variabel independen, yaitu: rencana pembayaran hutang, rencana investasi, rencana penambahan modal kerja, dan tingkat kesejahteraan perusahaan, serta variabel dependennya adalah deviden untuk pemerintah. Hasil yang diperoleh dalam penelitian adalah hanya faktor rencana investasi dan faktor rencana penambahan modal kerja saja yang berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Ramli (1994) dengan judul “Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”. Dalam penelitian ini digunakan 63 sampel perusahaan dari tahun 1992 sampai 1994. pengujian dilakukan dengan regresi berganda dengan dua variabel independen, yaitu: *earning per share* (EPS) dan *debt equity ratio* (DER), sementara untuk variabel dependennya digunakan *dividend per share* (DPS). Hasil secara keseluruhan menyebutkan bahwa besarnya tingkat keuntungan (EPS) berpengaruh positif terhadap besarnya deviden, dan besarnya tingkat hutang berpengaruh negatif

terhadap besarnya deviden. Dari pengujian tersebut diperoleh hasil hanya variabel EPS saja yang berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Efendri (1993), dengan penelitiannya yang berjudul “Faktor-Faktor yang Dipertimbangkan Dalam Kebijakan Deviden Oleh Perusahaan-Perusahaan GoPublik di Indonesia”. Dalam penelitian tersebut digunakan kuesioner untuk mengetahui persepsi manajemen tentang faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan pembagian deviden kas. Penelitian yang menggunakan 84 sampel ini menghasilkan kesimpulan bahwa faktor peningkatan dan penurunan laba termasuk faktor yang sangat penting yang dipertimbangkan manajemen dalam kebijakan pembagian deviden kas.