

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**ANALISIS HUBUNGAN LABA BERSIH,
ARUS KAS OPERASI DAN RUPS DENGAN
DIVIDEN TUNAI PADA INDUSTRI MANUFAKTUR
(Suatu Penerapan Data Panel)**



**TAPM Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
Gelar Magister Manajemen**

Disusun Oleh :

IFAH MASRIFAH

NIM. 016754566

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA
JAKARTA
2012**

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCA SARJANA
MAGISTER MANAJEMEN
PERNYATAAN**

TAPM yang berjudul “Analisis Hubungan Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan RUPS dengan Dividen Tunai pada Industri Manufaktur (Suatu Penerapan Data Panel)” adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar. Apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Jakarta, 31 Juli 2012

Yang menyatakan



(Ifah Masrifah)

NIM. 016754566

ABSTRAK
ANALISIS HUBUNGAN LABA BERSIH,
ARUS KAS OPERASI DAN RUPS DENGAN
DIVIDEN TUNAI PADA INDUSTRI MANUFAKTUR
(Suatu Penerapan Data Panel)

Ifah Masrifah

Universitas Terbuka

Masrifah18@yahoo.co.id

Keyword: laba bersih, arus kas operasi, RUPS, dan dividen tunai.

Seorang investor yang rasional melakukan analisa sebelum membuat keputusan untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Harga saham di pasar modal sangat cepat berubah, untuk itu investor harus bisa mengambil data yang dapat dijadikan alat analisis atas pergerakan saham yang beredar. Data yang dapat digunakan untuk menganalisis diantaranya adalah laba bersih, arus kas operasi dan RUPS dengan pembayaran dividen kas. Laba bersih, arus kas operasi dan RUPS positif akan membuat investor lebih meyakini bahwa dana yang diinvestaikannya akan memperoleh imbalan, begitu juga dengan dividen, bila perusahaan mampu membayar dividen maka akan semakin besar keinginan investor untuk melakukan investasi atau membeli saham suatu perusahaan

Penelitian merupakan studi empiris untuk menguji pengaruh positif Laba Bersih (EAT), Arus Kas Operasi (CFO) dan RUPS dengan dividen tunai pada perusahaan manufaktur (Suatu penerapan data panel). Teknik untuk pengambilan sampelnya secara purposive dengan jumlah sampel sebanyak 18 perusahaan yang berturut-turut membayar dividen tunai selama tahun 2007-2011. Desain penelitian ini adalah termasuk penelitian kuantitatif. Alat yang dipakai dalam pengujian adalah analisis metode panel.

Hasilnya adalah hubungan positif yang signifikan antara laba bersih dengan dividen kas yang ditunjukkan dari nilai koefisien *beta standardized*-nya yaitu 0,499 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Arus kas operasi nilai koefisien 0,300 dan nilai probabilitas sebesar 0,210, RUPS dengan nilai koefisien 0,254 dan nilai probabilitas sebesar 0,913, hasilnya positif namun tidak signifikan dengan dividen kas. Hubungan yang signifikan berarti bahwa nilai dividen kas dipengaruhi secara signifikan oleh nilai laba bersih. Sedangkan hubungan tidak signifikan berarti bahwa nilai dividen kas tidak dipengaruhi secara signifikan oleh nilai dari arus kas operasi dan RUPS. Secara parsial menunjukkan variabel EAT (X_1), CFO (X_2) dan RUPS (X_3) dengan variasi yang ter jelaskan yang dinyatakan dalam *Adjusted R²* sebesar 80,47% sedangkan sisanya sebesar 19,53% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan oleh model penelitian ini

ABSTRACT

The Analysis Relationship between Net Income, Operating Cash Flows, RUPS with Cash Dividends The manufacturing industry (An application of panel data)

Ifah Masrifah

Universitas Terbuka

Masrifah18@yahoo.co.id

Keyword: *net income, operating cash flow, RUPS, cash dividend.*

A rational investor will make an analysis before taking the decision to invest in the capital market. Because of the stocks prices keep on changing, for that investor should be able to retrieve the data that can be used as an analysis tool on the movement of shares outstanding stocks prices. Data that be used to analyze the changes of analyze the outstanding stocks prices. Data that can be used to analyze the stocks prices such as Net Income, Operating Cash Flow, RUPS and cash dividend payment. The positive Net Income, Operating Cash Flow, RUPS will make the investors sure that the fund invested will get the investors sure that the fund invested will get the return, as well as dividend, if the company is able to pay for the dividend will get is able to pay for the dividend will encourage the investors to pay for the dividend will encourage the investors to invest their fund by purchasing the stocks of a company.

The study is an empirical study to examine the effect of positive Net Income (EAT), Operating Cash Flow (CFO) and RUPS with a cash dividend on the manufacturing industry (An application of panel data). Techniques for taking a purposive sample with the total sample of 18 companies consecutive pay cash dividends for period 2007-2011. The design of this study is included quantitative research. Research tools used in the testing is the analysis method of panel.

The result is a positive significant relationship between net income with cash dividends that pointed by the amount of beta standardized coefficients value 0,352 with a probability value of 0,000. Operating cash flow and RUPS results are positive but insignificant with cash dividends that pointed by the amount of beta standardized coefficients value are 0,138 with a probability value of 0,210, and RUPS are 0,016 with a probability value of 0,913. Significant relationship means that the value of cash dividends is influenced significantly by the value of net income. Whereas insignificant relationship means that the value of cash dividends isn't influenced significantly by the value of of the operating cash flow and RUPS. Partially show that just the EAT variable (X_1), CFO variable (X_2), RUPS variable (X_3), base on the Adjusted R^2 is 80,47%, mean while the rest is 19,53% influenced by the model thers variables, this is not stated by the model of this researchs.

LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : Analisis Hubungan Laba Bersih, Arus Kas
Operasi dan RUPS dengan Dividen Tunai pada
Industri Manufaktur (Suatu Penerapan Data
Panel)

Penyusun TAPM : Ifah Masrifah

NIM : 016754566

Program Studi : Magister Manajemen

Hari, Tanggal : Selasa, 31 Juli 2012

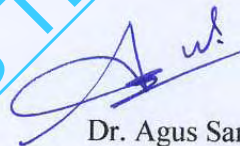
Menyetujui:

Pembimbing I



Dr. Etty Puji Lestari, M.Si
NIP. 197404162002122001

Pembimbing II



Dr. Agus Santoso, M.Si
NIP. 1964021719930311001

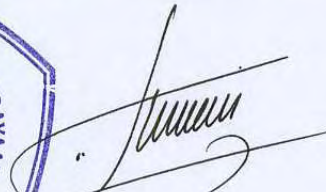
Mengetahui

Ketua Bidang Ilmu/
Program Magister Manajemen



Maya Maria, SE, MM
NIP. 197205011999032003

Direktur Program Pascasarjana



Suciati, M.Sc Ph.D
NIP. 195202131985032001



UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

PENGESAHAN

Nama : IfahMasrifah
NIM : 016754566
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Penelitian : Analisis Hubungan Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan RUPS dengan Dividen Tunai pada Industri Manufaktur (Suatu Penerapan Data Panel)

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Penguji Tugas Akhir Program Magister (TAPM) Manajemen. Program Pascasarjana Universitas Terbuka pada :

Hari/Tanggal : Selasa, 31 Juli 2012

Waktu : 10.30 – 12.30

dan telah dinyatakan **LULUS/TIDAK LULUS**

Panitia Penguji TAPM

Ketua Komisi Penguji :
Drs. Yun Iswanto, M.Si

Penguji Ahli :
Dr. Mahyus Ekananda Sitompul, MM

Pembimbing I :
Dr. Etty Puji Lestari, M.Si

Pembimbing II :
Dr. Agus Santoso, M.Si

KATA PENGANTAR.0

Puji syukur penulis memanjatkan kepada Allah SWT yang telah membimbing dan memudahkan usaha penulisan untuk penyelesaian tesis ini tepat pada waktunya. Tesis ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan mencapai derajat Magister dalam Program Studi Magister Manajemen, Program Pascasarjana, Universitas Terbuka, Indonesia

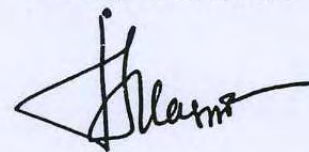
Dalam penyelesaian tesis ini tentu saja penulis banyak menemui kesulitan, kendala dan hambatan. Akan tetapi berkat bantuan dan bimbingan, petunjuk dan masukan dari berbagai pihak lainnya penulis dapat menyelesaikannya tepat waktu. Untuk itu dengan segala kerendahan hati, tulus dan ikhlas penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka;
2. Kepala UPBJ-UT Bpk. Ir.Adi Winata, M.Si selaku penyelenggara Program Pascasarjana;
3. Ibu Etty Puji Lestari dan Bapak Agus Santoso, yang telah membimbing penulis secara efektif (sangat efektif) dalam penyelesaian tesis ini. Penulis secara pribadi merasa sangat dimudahkan oleh beliau dalam segala aspek, sehingga tesis ini dapat selesai dalam waktu yang relatif cukup cepat;
4. Kabid Ibu Maya Maria, SE, MM selaku penanggung jawab program;
5. Ayah, bunda, teristimewa buat keluargaku, Suami, anak-anakku (Aldo dan Hana), yang telah memberikan bantuan dukungan moril dan materil untuk penyelesaian pendidikan di program pascasarjana ini secepatnya;

6. Bapak Sumadikun, yang telah memberikan dukungan materi penuh untuk membiayai program pascasarjana kepada penulis. Hal ini teramat sangat memacu semangat penulis untuk berusaha menyelesaikan tesis secepatnya;
7. Seluruh rekan-rekan seangkatan, yang telah menciptakan atmosfer belajar mengajar yang kondusif dan komunikasi yang akrab, yang turut mendukung selesainya pendidikan penulis pada program pascasarjana ini;
8. Rekan-rekan kerja, teman-teman lainnya terima kasih atas bantuannya, perhatiannya dan kebersamaannya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna baik dari segi penyajian maupun dari segi penyusunannya. Untuk itu penulis sangat megharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari para pembaca guna penyempurnaan tesis ini pada masa yang akan datang. Akhir kata penulis mengucapkan semoga tesis ini bermanfaat bagi para pembaca, khususnya bagi rekan mahasiswa dan mahasiswi.

Jakarta, 31 Juli 2012



Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Abstrak	i
Lembar Persetujuan	iii
Lembar Pengesahan	iv
Kata Pengantar	v
Daftar Isi	vii
Daftar Tabel	viii
Daftar Lampiran	ix
Daftar Glosarium	x
 BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	10
D. Kegunaan Penelitian	10
 BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Kajian Teori	12
B. Kerangka Berpikir	28
C. Definisi Operasional	30
 BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Desain Penelitian	33
B. Populasi dan Sampel	34
C. Instrumen Penelitian	36
D. Prosedur Pengumpulan Data	37
E. Metode Analisis Data	38
 BAB IV TEMUAN DAN PEMBAHASAN	44
 BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan	73
B. Saran	74
 DAFTAR PUSTAKA	75

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	26
Tabel 2.2 Kerangka Berpikir	29
Tabel 2.3 Operasional variabel	32
Tabel 4.1 Data Panel	45
Tabel 4.2. Daftar EAT dan Dividen (DIV) PT Unilever Indonesia Tbk ...	50
Tabel 4.3. Daftar CFO dan Dividen (DIV) PT Astra Otoparts Tbk	59
Tabel 4.4 Daftar pembagian dividen tahun 2008-2009	67
Tabel 4.5 Daftar pembagian dividen tahun 2010-2011	68
Tabel 4.6. Daftar RUPS dan Dividen (DIV) PT Malindo Feedmil Tbk ...	70

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan	79
Lampiran 2. Data Mentah Untuk Perhitungan Regresi Data Panel	80
Lampiran 3. Hasil Regresi Data Panel	84

UNIVERSITAS TERBUKA

GLOSARIUM

BAPEPAM	=	Badan Pengawasan Pasar Modal
BEI	=	Bursa Efek Indonesia
BEJ	=	Bursa Efek Jakarta
Blue	=	Best Linear Unbiased Estimator
CFO	=	Cash Flows from Operation
CEO	=	Chief executive officer
DER	=	Debt to Equity Ratio
DTA	=	Deffered Tax Assets
DPR	=	Dividend Payout Ratio
DPS	=	Dividend Per Share
EAT	=	Earning After Tax
EPS	=	Earning per Share
IAI	=	Ikatan Akumtansi Indonesia
NPM	=	Net Profit Margin
NPV	=	Net Present Value
OLS	=	Ordinary least square
PLS	=	Panel Least Square
PSAK	=	Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan
PT	=	Perseroan Terbatas
ROI	=	Return on Investment
RUPS	=	Rapat Umum Pemegang Saham
RI	=	Republik Indonesia

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Aspek finansial adalah salah satu faktor yang selalu dipertimbangkan bagi setiap investor dalam menganalisis tingkat pengembalian investasinya. Investor melakukan investasi pada suatu perusahaan tentunya mengharapkan *return* atas investasi mereka. Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Disisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain : perlunya menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan resiko pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen.

Kebijakan apapun yang ditempuh oleh manajemen perusahaan, bagi investor tidak begitu 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.

Laba yang diperoleh suatu perusahaan akan ditahan sebagai laba ditahan (*retained earnings*) dan sisanya inilah akan dibayar kepada investor berupa dividen. Jumlah laba yang dihasilkan perusahaan akan menjadi salah satu faktor yang akan dipertimbangkan perusahaan dalam membayar dividen. Dividen yang dibayarkan oleh suatu perusahaan kepada investor tentunya dipengaruhi oleh kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan. Dividen yang bisa diperoleh oleh para investor ada dua jenis, yaitu dividen kas dan non kas. Dividen kas (*cash dividend*) adalah dividen yang dibayarkan perusahaan pada investor dalam bentuk uang tunai. Pada kenyataannya para investor lebih tertarik pada pembayaran dividen dalam bentuk uang tunai, sebab dapat meminimalisir ketidakpastian atas investasinya pada suatu perusahaan. (Mummaiza dan Nasution, 2009).

Saat ini perhatian tentang laporan arus kas sangatlah penting, mengenai informasi arus kas dapat digunakan untuk menaksir kebijakan dividen sebuah perusahaan. Miller dan Modigliani (1961) dalam analisis dividennya berkesimpulan bahwa perubahan dividen yang dipercaya manajemen merupakan harapan keuntungan dan arus kas dimasa yang akan datang. Tujuan pelaporan keuangan terlihat pentingnya peranan informasi akuntansi untuk membantu pihak-pihak berkepentingan (investor, kreditor, dan pihak lainnya) dalam membuat keputusan ekonomi.

Keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada investor disebut dengan kebijakan dividen. Kebijakan ini bermula bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh

perusahaan. Pada umumnya, sebagian dari laba bersih sesudah pajak (EAT) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen, sebagian lagi diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan pembagian dividen tergantung kepada Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Keputusan pemberian dividen dilakukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) pada media massa. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan bisa tetap (tidak mengalami perubahan) dan bisa juga mengalami perubahan (ada kenaikan atau penurunan) dari dividen yang dibagikan sebelumnya.

Pembayaran dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan investor daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya kedalam perusahaan. Demikian pula stabilitas dividen yang dibayarkan juga akan mengurangi ketidakpastian dari profitabilitas perusahaan, sehingga stabilitas dividen juga merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan manajemen perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen (Lintner, 1956).

Kondisi yang terjadi pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2007 adalah banyaknya perusahaan yang tidak membagikan dividennya khususnya dalam bentuk tunai, padahal sebagian besar perusahaan manufaktur tersebut memperoleh laba. Bahkan pada beberapa perusahaan tidak teratur setiap tahun membagikan

dividennya pada pemegang saham. Hal tersebut tentunya kurang sesuai dengan teori dari Gordon Litner yaitu "*The bird in the hand theory*". Menurut Suherli dan Harahap (2004), "Gordon mengemukakan *Bird in the Hand Theory* menyatakan bahwa dengan mendapatkan dividen (*a bird in the hand*) adalah lebih baik dari pada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai masa depan (*it can fly away*)". Maksud dari pernyataan tersebut adalah bahwa para investor beranggapan dividen yang diterima dalam bentuk kas lebih menggambarkan seberapa besar *return* dari modal yang mereka tanamkan dan memberikan kepuasan tersendiri. Hal tersebut sangat penting dan harus diperhatikan perusahaan karena investor sangat penting bagi perusahaan, (Mummaiza dan Nasution, 2009)

Perubahan dividen merupakan kebijakan yang syarat akan arti. Penurunan dividen merupakan sinyal bahwa perusahaan akan mendapatkan pendapatan yang lebih kecil di masa yang akan datang. Hal ini juga memperlihatkan bahwa perusahaan memiliki resiko sistematis yang meningkat. Dengan adanya perubahan, dapat dilihat bahwa perusahaan memiliki nilai kecondongan pada kesejahteraan pemegang sahamnya atau tidak.

Perusahaan didalam operasi normalnya terkadang mempunyai laba yang besar dalam kegiatan bisnisnya selama setahun tetapi, laba tersebut tidak mencerminkan jumlah kas atau likuiditas perusahaan yang sebenarnya. Hal ini disebabkan pendapatan maupun penjualan tidak selamanya diterima berupa kas tetapi masih berupa piutang. Bagi perusahaan, informasi yang terkandung

dalam *dividend payout ratio* (DPR) digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan jumlah pembagian dividen. Bagi para pemegang saham, akan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, yaitu apakah akan menanamkan dananya atau tidak pada suatu perusahaan. Beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007-2011 memberikan dividen dengan jumlah yang berbeda-beda setiap tahunnya. Fenomena yang terjadi adalah adakalanya saat laba yang diperoleh perusahaan menurun, dividen yang diberikan perusahaan justru lebih besar dari tahun sebelumnya. Berdasarkan fenomena tersebut laba yang dihasilkan bukanlah satu-satunya faktor yang dipertimbangkan pihak manajemen dalam menetapkan besarnya DPR. Ada banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan.

Dwiyani (2007) dengan judul Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia berdasarkan hasil pengujiannya diketahui bahwa nilai F_{hitung} (3,823) $> F_{tabel}$ (2,60) artinya variabel - variabel independen yang diteliti secara bersama-sama mempengaruhi *dividen payout ratio*. Nilai p-value uji ini (5%), artinya dengan tingkat kepercayaan (*confidence interval*) 95% dan dari hasil yang diperoleh tingkat kepercayaan lebih dari 95% maka kondisi ini menunjukkan bahwa secara statistik *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Investment* (ROI), dan *Tax Rate* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Dan faktor *Return on Investment* (ROI) dan *Tax Rate* (TAX) mempunyai pengaruh signifikan

terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan faktor yang paling dominan berpengaruh terhadap DPR adalah *Return on Investment* (ROI).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DPS yaitu (1) ROI dinyatakan tidak signifikan, (2) *Cash Ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap DPS; (3) *Current Ratio* dinyatakan tidak signifikan terhadap DPS, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan; (4) DTA dinyatakan hasil yang tidak signifikan sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan pengaruh DTA terhadap DPS pada perusahaan di BEJ periode 2002-2004; (5) *Earning per Share* (EPS) dinyatakan tidak signifikan (6) Pertumbuhan Asset dinyatakan tidak signifikan namun berpengaruh negatif terhadap DPR, (7) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap DPS, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan. Hal ini disebabkan karena perusahaan dalam membagikan dividen tidak hanya memperhatikan kondisi likuiditas perusahaan saja tetapi juga memperhatikan lingkungan eksternal perusahaan. Pembayaran dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan investor daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya kedalam perusahaan. Demikian pula stabilitas dividen yang dibayarkan juga akan mengurangi ketidakpastian dari profitabilitas perusahaan, sehingga stabilitas dividen juga merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan manajemen perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar

dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen (Lintner, 1956). Sedangkan variabel pembiayaan (*external finance*) dianggap sebagai kendala para manajer terhadap pembayaran dividen, sehingga para manajer cenderung tidak mempertimbangkan pembiayaan pada saat pembayaran dividen. Dengan kata lain variabel pembiayaan tidak signifikan berpengaruh terhadap dividen, (Sunarto dan Kartika, 2003) dan (Anil dan Kapoor, 2008).

Dividen tunai merupakan masalah yang sering kali menjadi topik pembicaraan yang hangat di antara para pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan (emiten), bahkan cenderung terjadi kontroversi antara pemegang saham dan perusahaan emiten. Kontroversi yang ada adalah antara pendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang diajukan oleh Miller dan Modigliani (1961) yang sering disebut *irrelevance theory* dividen bahwa pada dasarnya pada kondisi keputusan investasi yang *given* pembayaran dividen tidak relevan untuk diperhitungkan, mengajukan argumen bahwa kebijakan dividen tidak relevan (Sutrisno, 2003), karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Penelitian yang menguji tentang hubungan laba bersih dengan dividen tunai telah banyak dilakukan. Penelitian-penelitian yang dilakukan diluar negeri menunjukkan bukti empiris adanya kandungan informasi dari perubahan dividen yang terkait dengan *earning*, pertamakali diteliti oleh Lintner (1956), yang mengemukakan bahwa perusahaan hanya menaikkan dividen ketika

manajemen mempunyai keyakinan bahwa *earning* secara permanen akan naik, maksudnya adalah bahwa kenaikan dividen mengimplikasikan bagian dari distribusi *earning*. Miller dan Modigliani (1961) yang dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan atau terhadap biaya modal perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Anil dan Kapoor (2008) terhadap perusahaan-perusahaan IT di India memperoleh kesimpulan bahwa ada hubungan positif tidak signifikan antara profitabilitas dan DPR, hubungan positif signifikan antara *cash flow* dengan DPR. Tetapi terjadi hubungan tidak signifikan untuk variabel lainnya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Prihantoro (2003) terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi dividen *payout ratio* yaitu posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, kepemilikan terhadap 148 perusahaan di Bursa Efek Jakarta periode 1991-1996 menunjukkan bahwa hanya posisi kas, dan rasio hutang dengan modal (yang terletak dalam klasifikasi neraca) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap dividen *payout ratio*, sedangkan *earning* (merupakan proksi dari klasifikasi dari rugi laba) memiliki pengaruh yang kurang signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Setianto (2002) tidak menemukan hubungan antara perubahan laporan *cash flow* dengan perubahan dividen.

Penelitian Rahayu dan Irham (2008) dalam penelitiannya *Cash flow* dari operasi, *given earning* mempunyai hubungan positif dan signifikan dengan perubahan dividen. *Cash flows* yang rendah tidak menunjukkan hubungan yang

signifikan dengan perubahan dividen. Hubungan yang signifikan dengan perubahan dividen pada prospek pertumbuhan yang tinggi. Penelitian Hery (2009) dalam penelitiannya terdapat pengaruh yang signifikan antara laba bersih dengan dividen kas, dan terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi dengan dividen kas.

B. Rumusan Masalah

Perusahaan akan menaikkan dividen apabila *earnings* (laba bersih) telah meningkat secara permanen, sehingga jika profitabilitas perusahaan naik, maka perusahaan diharapkan membayar dividen lebih besar sebagai signal tentang prediksi membaiknya nilai perusahaan. Sementara Mummaiza dan Nasution (2009) dan Guwanto (2000) telah menguji dan menemukan adanya hubungan antara *earnings* dan perubahan dividen.

Beberapa temuan yang berbeda mengenai “Analisis Hubungan Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan RUPS dengan Dividen Tunai pada Industri Manufaktur (Suatu Penerapan Data Panel)” melatarbelakangi penelitian ini dengan rumusan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah laba bersih berpengaruh positif terhadap dividen tunai?
2. Apakah arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh positif terhadap dividen tunai?
3. Apakah hasil RUPS berpengaruh positif terhadap dividen tunai?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut maka tujuan penelitian ini adalah bertujuan untuk :

1. Menganalisis pengaruh positif laba bersih terhadap dividen tunai.
2. Menganalisis pengaruh positif arus kas operasi terhadap dividen tunai.
3. Menganalisis pengaruh positif hasil RUPS terhadap dividen tunai.

D. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberi manfaat:

1. Bagi peneliti, untuk menambah wawasan peneliti sehubungan dengan laba bersih dan arus kas operasi serta hasil RUPS berpengaruh positif terhadap dividen tunai yang dibagikan, dan menambah pemahaman analisis statistik dengan menggunakan regresi data panel.
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat sebagai penambahan informasi dalam menganalisis perusahaan pada saat akan melakukan investasi ditahun 2012 pada perusahaan yang terdaftar di BEI, karena data dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh pada periode 2007 sampai dengan 2011.
3. Bagi manajemen perusahaan, sebagai bahan informasi dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan terhadap laba bersih dan arus kas operasi. Data penelitian ini dapat digunakan sebagai angka pembanding untuk pembuatan anggaran pembayaran dividen tunai ditahun 2012, karena data

dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh pada periode 2007 sampai dengan 2011.

4. Bagi peneliti selanjutnya, dapat digunakan sebagai referensi dan dasar pengembangan dalam melakukan penelitian selanjutnya.

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

A.1. Dividen dalam perspektif Teori

Dividen merupakan sebagian keuntungan perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham setiap tahun. Dengan begitu, investor akan memperoleh dividen jika perusahaan berhasil membukukan laba. Sebaliknya jika perusahaan tidak mendapatkan keuntungan di tahun sebelumnya maka investor tidak akan memperoleh dividen. Namun, tidak setiap perusahaan untung selalu membagi dividen, karena ada juga perusahaan yang untung tapi tidak membagikan dividen dengan alasan keuntungan akan dimanfaatkan ekspansi usaha.

Dividen menjadi salah satu pertimbangan investor dalam memutuskan pembelian saham. Namun, diatas kertas sebenarnya membagi atau tidak membagi dividen tidaklah berbeda. Bagi emiten yang membagi dividen. Harus dipahami bahwa sumber dana untuk dividen berasal dari laba emiten yang merupakan aset perusahaan (*current asset*). Penurunan nilai aset perusahaan ini umumnya akan tercermin pada penurunan harga saham di bursa. Apabila diperhatikan setiap kali *cum date* (batas akhir perdagangan bagi pemegang saham yang berhak atas dividen), esok harinya harga saham akan turun. Besarnya penurunan ini biasanya setara dengan nilai dividen yang akan dibagikan. Penurunan harga saham akibat pembagian dividen ini lebih dikenal

dengan istilah *dividen effect*. Emiten yang tidak membagi dividen (meskipun berhasil membukukan laba) berarti seluruh keuntungan menjadi laba ditahan dan menambah aset likuid perusahaan. Dengan tambahan laba ditahan, perusahaan memiliki sumber dana sendiri yang lebih kuat untuk kebutuhan ekspansi. Harga saham di bursa tidak akan terkena *dividen effect*. Artinya, bagi perusahaan yang tidak membagikan dividen tidak akan terjadi penurunan harga akibat pembagian dividen. Manajemen mempunyai 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (*Earning After Tax*) perusahaan yaitu dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen, dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*).

Berdasarkan Undang-undang RI No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT). Pada Bagian Ketiga Penggunaan Laba Pasal 70 mengenai : ayat 1). Perseroan wajib menyisihkan jumlah tertentu dari laba bersih setiap tahun buku untuk cadangan. Ayat 2). Kewajiban penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) berlaku apabila Perseroan mempunyai saldo laba yang positif. Ayat 3). Penyisihan laba bersih sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan sampai cadangan mencapai paling sedikit 20% (dua puluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor. Ayat 4). Cadangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) yang belum mencapai jumlah sebagaimana dimaksud pada ayat (3) hanya boleh dipergunakan untuk menutup kerugian yang tidak dapat dipenuhi oleh cadangan lain.

Pasal 71 mengenai ayat 1). Penggunaan laba bersih termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 ayat (1) diputuskan oleh RUPS. Ayat 2). Seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 ayat (1) dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam RUPS. Ayat 3). Dividen sebagaimana dimaksud pada ayat (2) hanya boleh dibagikan apabila Perseroan mempunyai saldo laba yang positif.

Dividen bisa dibagikan dalam beberapa bentuk (dividen kas yaitu yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya kas, yaitu melihat apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut), dividen aktiva selain kas (aktiva yang dibagikan bisa dalam bentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh PT, barang-barang dagangan atau aktiva-aktiva lainnya), dividen utang (timbul jika laba yang tidak dibagi, saldonya mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup, sehingga pimpinan PT akan mengeluarkan *scrip dividen*), dividen likuidasi (dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Dividen likuidasi ini dicatat dengan mendebit rekening pengembalian modal yang dalam neraca dilaporkan sebagai modal saham), dan dividen saham (pembagian tambahan saham, tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya). Bentuk dividen saham yang dibagikan saham yang jenisnya sama dan saham dengan jenis yang berbeda dengan alasannya keinginan pimpinan perusahaan untuk menambah laba secara tetap untuk dapat membagi dividen

tanpa pembagian aktiva yang diperlukan untuk modal kerja atau ekspansi untuk menaikkan jumlah saham yang beredar, sehingga harga pasarnya akan menurun.

Prosedur pembayaran dividen yang sebenarnya adalah sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2001): tanggal pengumuman (*declaration date*) yaitu dewan direksi mengumumkan kepada publik bahwa perusahaan akan membagikan dividennya kepada pemegang saham, tanggal pencatatan pemegang saham (*holder of record date*) pada tahap ini dewan direksi akan memutuskan siapa saja yang berhak menerima dividen dengan cara menetapkan suatu tanggal dimana jika para investor mempunyai saham perusahaan ini pada penutupan transaksi hari itu akan dinyatakan sebagai pemegang saham yang berhak menerima dividennya, tanggal pemisahan dividen (*ex-dividen date*) persyaratan bahwa hak atas dividen tetap melekat pada saham sampai 4 hari sebelum tanggal pencatatan, tanggal pembayaran (*payment date*) beberapa minggu setelah *date of record* dividen akan dibayarkan pada para pemegang saham.

A.2. Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2003), kebijakan dividen adalah kebijakan yang harus diambil oleh manajemen dalam memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian tidak dibagi-bagi dalam bentuk laba ditahan, berarti laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada

pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan dalam investasi dimasa mendatang. Dan kebijakan dividen adalah suatu keputusan perusahaan mengenai berapa besar dividen tunai yang harus dibayarkan dan berapa kali dividen tersebut dibayarkan dalam satu tahun. (Zainal, 2005). Ada beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dalam mempengaruhi nilai perusahaan antara lain:

A.2.a Teori Preferensi Investor

- 1) Teori Residual: Teori ini menjelaskan bahwa adanya pola "*life cycle*" pembayaran dividen pada setiap perusahaan, ketika perusahaan masih muda akan cenderung memberikan dividen yang kecil namun ketika perusahaan sudah mencapai tahap dewasa dan tingkat pertumbuhannya menurun maka *dividend payout ratio* akan meningkat. Pada kebijakan residual, dividen hanya akan dibayarkan jika masih ada uang tersisa setelah semua investasi menghasilkan NPV (*Net Present Value*) positif didanai. (Zainal, 2005).
- 2) Teori dividen adalah tidak relevan : Menurut Miller dan Modigliani dalam teori ini berpendapat bahwa dalam kondisi keputusan investasi yang dibagikan, pembayaran tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham, dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sedangkan keputusan apakah dividen dibagi atau tidak akan

mempengaruhi nilai perusahaan. (Gallagher, 2003), dengan asumsi :

- a) Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
 - b) Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan pendapatan.
 - c) Tidak ada biaya emisi dan biaya transaksi.
 - d) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
 - e) Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.
- 3) *Informational content* : Perubahan kebijakan dividen memberikan informasi kepada investor tentang ekspektasi perusahaan terhadap *earnings* saat ini dan yang akan datang. Kenaikan dividen merupakan sinyal dari perusahaan adanya ekspektasi *earnings* yang lebih besar pada masa yang akan datang sedangkan penurunan dividen menandakan adanya prospek *earnings* yang buruk.
- 4) *The bird in the hand theory*: Teori ini menyatakan bahwa para pemegang saham lebih senang untuk menerima dividen daripada menginvestasikan kembali dividen yang seharusnya mereka terima perusahaan yang sama dengan tingkat resiko yang tidak menentu dimasa depan. Jika *The bird in the hand theory* benar,

maka saham dari perusahaan yang membayar dividen yang cukup tinggi akan lebih disukai dan akan mempunyai harga saham yang tinggi daripada saham dari perusahaan yang menginvestasikan pendapatannya kembali. (Gallagher, 2003).

- 5) *The Clientele Dividen Theory*: Pada teori ini dijelaskan bahwa investor memiliki preferensi yang berbeda mengenai kebijakan dividen. Ada sebagian investor menyukai *retained earnings* daripada dividen, karena harga saham cenderung untuk naik ketika laba ditahan dan mengharapkan mendapatkan *capital gain*.

A.2.b Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Dalam mengimplementasikan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, masalah keagenan dapat saja terjadi. Masalah keagenan (*agency problem*) merupakan masalah yang timbul akibat konflik kepentingan antara manajer (agen pemegang saham) dengan pemegang saham karena adanya pemisahan tugas manajemen perusahaan dengan para pemegang saham. (Keown, *et al*, 2008). Agen adalah orang yang diberi kekuasaan untuk bertindak atas nama yang lain, yang dikenal sebagai prinsipal. Dalam mengatur perusahaan, pemegang saham adalah prinsipal, karena mereka adalah pemilik nyata dari perusahaan. Sedangkan dewan direksi, CEO (*Chief Executive Officer*), para eksekutif perusahaan maupun manajer profesional dengan kekuasaan pengambilan keputusan adalah agen (perantara) dari pemegang saham.

Sebuah perusahaan bisa saja dijalankan oleh para manajer profesional yang sedikit mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan itu atau tidak sama sekali. Karena adanya pemisahan antara pembuat keputusan dan pemilik perusahaan, para manajer bisa saja membuat keputusan yang sama sekali tidak sesuai dengan tujuan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Mereka dapat bertindak untuk kepentingan mereka sendiri, dengan penghasilan tambahan dan gaji, tetapi mereka mungkin juga menghindari proyek manapun yang mempunyai resiko yang dihubungkan dengan mereka, walaupun jika proyek besar mereka memberikan pengembalian yang berpotensi dan kemungkinan kegagalannya sangat kecil. Hal ini disebabkan jika proyek tidak menghasilkan, agen-agen dari pemegang saham ini akan kehilangan pekerjaan mereka.

Konflik antara manajemen dan para pemegang saham dalam perusahaan dimana manajer dan pemegang saham memiliki insentif yang berbeda sehingga manajer tidak mau bekerja untuk para pemegang saham kecuali untuk kepentingan mereka sendiri, maka kebijakan dividen perusahaan dapat dianggap oleh pemegang saham sebagai alat untuk meminimalisasi biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya, seperti mengurangi harga saham, asosiasi dengan potensial konflik antara manajer dan investor ketika kedua kelompok saling berbeda (Keown *et al*, 2000). Dengan mengasumsikan bahwa pembayaran dividen mensyaratkan manajemen untuk mendanai

investasi baru, investor baru mungkin tertarik pada perusahaan hanya jika manajemen memberikan informasi yang meyakinkan bahwa modal akan digunakan agar menguntungkan. Maka pembayaran dividen secara tidak langsung menghasilkan monitor yang lebih ketat pada kegiatan investasi manajemen. Dividen bisa menjadi kontribusi yang berarti pada nilai perusahaan.

Masalah keagenan antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dengan manajer potensial terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Untuk meyakinkan bahwa manajer bekerja sungguh-sungguh untuk kepentingan pemegang saham, pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut *agency cost* yang meliputi pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan. Pengawasan secara total terhadap kegiatan para manajer akan memecahkan masalah keagenan, tetapi dibutuhkan biaya yang mahal dan kurang efisien. Solusi yang baik adalah memberi paket kompensasi berupa gaji tetap ditambah bonus kepemilikan perusahaan (saham perusahaan) jika kinerja mereka bagus (Sukardi, 2009).

Karena adanya masalah finansial internal (modal) dan eksternal (hutang) serta adanya tarik menarik kepentingan antar kelompok investor, maka muncul masalah penyebaran kepemilikan saham (*shareholder dispersion*) perusahaan. *Shareholder dispersion* yang

besar akan menimbulkan biaya keagenan yang besar karena ketika kepemilikan saham ini menyebar, maka pemegang saham akan sulit dalam mengawasi perusahaan. Akibatnya suatu aktivitas pengawasan oleh pemegang saham memerlukan biaya yang cukup besar. Kepemilikan saham yang menyebar menimbulkan biaya keagenan yang besar sehingga membutuhkan mekanisme untuk menurunkan biaya keagenan tersebut dengan cara meningkatkan rasio pembayaran dividen.

Shareholder dispersion diartikan sebagai *variance* kepemilikan saham oleh kelompok pemegang saham. (Efendi, 2007). Nilai *variance* yang besar menunjukkan bahwa kepemilikan saham lebih terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja. Sebaliknya, nilai *variance* yang kecil menunjukkan bahwa kepemilikan saham semakin menyebar atau tidak terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja. Dengan demikian, *Shareholder dispersion* yang kecil menunjukkan bahwa kepemilikan saham di suatu perusahaan semakin menyebar. Hal ini akan menimbulkan masalah keagenan karena sulitnya para pemegang saham untuk melakukan kontrol terhadap perusahaan dan ini mengakibatkan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Dengan kata lain, *Shareholder dispersion* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

A.3. Faktor yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain adalah:

- a) *Posisi Solvabilitas Perusahaan* : Apabila perusahaan dalam kondisi *insolvensi* atau *solvabilitasnya* kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba.
- b) *Posisi likuiditas Perusahaan* : *Cash dividend* merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat *likuiditas* perusahaan.
- c) *Kebutuhan Untuk Melunasi Hutang* : Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang, yaitu hutang jangka pendek maupun jangka panjang.
- d) *Rencana Perluasan* : Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan, semakin kecil *dividend payoutnya*.
- e) *Kesempatan Investasi* : Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak digunakan untuk membayar dividen.
- f) *Stabilitas Pendapatan* : Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga.
- g) *Pengawasan Terhadap Perusahaan* : Kadang-kadang pemilik tidak mau

kehilangan kendali terhadap perusahaan. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap berada ditangannya. (Sutrisno, 2003).

A.4. Kontroversi tentang Kebijakan Dividen

Sampai saat ini, kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengundang kontroversi karena terdapat beberapa pandangan. Tiga teori tentang kebijakan dividen (Brigham dan Gapenski, 1996), yaitu:

- a) Dividen tidak relevan. Miller dan Modigliani menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap harga saham maupun biaya modal.
- b) Dividen dibagi sebesar-besarnya (*bird-in-the-hand theory*). Gordon dan Lintner menyatakan bahwa dividen lebih kecil risikonya daripada *capital gains* jadi perusahaan harus menetapkan DPR yang tinggi dan menawarkan dividen yang tinggi untuk memaksimalkan harga saham.
- c) Dividen dibagi sekecil mungkin (*tax preference theory*).

Litzenberger dan Ramaswamy menyatakan bahwa investor lebih senang laba ditahan daripada dividen karena adanya pengurangan pajak yang dapat memperbesar *capital gains*.

A.5. Laba Bersih

Earning merupakan suatu ukuran berapa besar harta yang masuk (pendapatan dan keuntungan) melebihi harta yang keluar (beban dan kerugian). Pengertian laba bersih menurut kamus akuntansi cetakan kedua oleh abdullah (1993): Laba bersih adalah kelebihan seluruh pendapatan atas seluruh biaya untuk suatu periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan yang disajikan dalam laporan laba rugi. Para akuntan menggunakan istilah "*net income*" untuk menyatakan kelebihan pendapatan atas biaya dan istilah "*net loss*" untuk menyatakan kelebihan biaya atas pendapatan.

A.6. CFO (Cash Flows from Operation/ arus kas dari aktivitas operasi)

Cash flow sebagaimana didefinisikan didalam PSAK no.2 Paragraf 09 (IA 2010) menyatakan bahwa *cash flow* adalah arus masuk dan arus keluar kas dan setara kas. Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

Dalam PSAK No. 2 paragraf 12 dijelaskan bahwa jumlah arus kas yang berasal dari aktifitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Arus kas dari

aktifitas operasi terutama diperoleh dari aktifitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

Arus kas operasi oleh perusahaan diharapkan bernilai positif atau surplus dari tahun ke tahun. Hal ini karena arus kas dari aktifitas operasi yang surplus dapat menambah dana bagi perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan berupaya meningkatkan operasi dalam usahanya. Surplus arus kas dari aktifitas operasi ini dapat menyebabkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik karena adanya kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen yang cukup besar bagi para pemegang saham sehingga akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan di lantai bursa, Manurung (1998).

Sementara itu arus kas dari aktifitas operasi yang defisit menunjukkan semakin berkurangnya laba perusahaan sehingga ada kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen semakin kecil. Selain itu perusahaan tidak akan dapat meningkatkan kas dari sumber lain dalam waktu yang tidak terbatas. Jika kondisi ini terus berlangsung maka kemungkinan saham perusahaan tidak akan diminati oleh investor sehingga pada akhirnya perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan dan kemungkinan terburuk perusahaan akan bangkrut

A.7. Peneliti Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dapat mendukung penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Hery (2009) dengan judul penelitian “Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi dengan Dividen Kas”. memperoleh kesimpulan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara laba bersih dengan dividen kas, dan terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi dengan dividen kas. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Mummaiza dan Nasution (2009) dengan judul penelitian “Analisis Hubungan Laba Akuntansi Dan Laba Tunai Dengan Dividen Kas. Pada Perusahaan Yang Go Publik Di BEJ 2005-2007”.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Lintner (1956)	<i>Distribution of Incomes of Corporations among Dividends Retained Earning and Taxes.</i>	Autoregresive Model.	Determinasi yang mendasari perubahan dividen adalah pendapatan bersih dan dividen tahun sebelumnya.
2.	Miller, M (1961)	<i>Dividend Policy, Growth and the Valuation of Share.</i>	Regresi Linier.	Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan <i>basic</i> dari <i>earning power</i> dan tingkat risikonya dan bukan oleh split laba diantara dividen dan <i>retained earning</i> .
3.	Setianto (2002)	Pengaruh Perubahan <i>Earnings</i> , Perubahan <i>Cash Flow</i> Terhadap Perubahan Dividen, dan Pengaruh	Regresi Logistik.	Perubahan <i>earning</i> dapat dipergunakan sebagai alat untuk memprediksi perubahan dividen, perubahan

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
		Perubahan Dividen dan Perubahan <i>Retained Earnings</i> Terhadap <i>Future Earnings</i> .		<i>retained earning</i> dapat dipergunakan untuk memprediksi laba dimasa yang akan datang.
4.	Sunarto & Kartika (2003)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen <i>per share</i> di Bursa Efek Jakarta.	Regresi Linier Berganda.	Variabel pembiayaan tidak signifikan berpengaruh terhadap dividen.
5.	Prihantoro (2003)	Estimasi Pengaruh Dividen <i>Payout Ratio</i> pada Perusahaan Publik di Indonesia.	AMOS.	Posisi kas berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan rasio hutang dan modal (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. sedangkan <i>earnings</i> mempunyai pengaruh yang kurang signifikan.
6.	Hadiwidjaja, R.M. (2007)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Dividen Payout Ratio</i> Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia.	Regresi Linier Berganda.	Faktor <i>Cash Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Net Profit Margin</i> (NPM), <i>Return on Investment</i> (ROI), dan <i>Tax Rate</i> (TAX) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).
7.	Anil & Kapoor (2008)	<i>Determinant of Dividen d Payout Ratio-A Study of Indian Information Technology Sector.</i>	Analisis korelasi dan analisis regresi.	Hasil penelitian menunjukkan hubungan positif tidak signifikan antara profitabilitas dan DPR, hubungan positif dan signifikan antara <i>cash flow</i> dengan DPR, dan tidak ada hubungan signifikan untuk variabel lainnya.
8.	Indriasari. R & Irham (2008)	Pengaruh informasi <i>cash flow</i> terhadap perubahan dividen, <i>given earning</i> (laba dianggap tetap).	Model logit.	<i>Cash flow</i> dari operasi, <i>given earning</i> mempunyai hubungan positif dan signifikan dengan perubahan dividen.
9.	Hery (2009)	Hubungan laba bersih dan arus kas	Regresi Linier	Terdapat pengaruh yang signifikan antara laba

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
		operasi dengan dividen kas.	Berganda.	bersih dengan dividen kas, dan terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi dengan dividen kas.
10.	Mummaiza, L. & Nasution, F. N. (2009)	Analisis hubungan antara laba akuntansi dan laba tunai dengan dividen kas pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ.	Regresi Linier Berganda.	Terdapat hubungan yang positif antara laba akuntansi dan laba tunai dengan dividen kas.
11.	Masrifah, I (2012)	Analisis Hubungan Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan RUPS dengan Dividen Tunai pada Industri Manufaktur.	Regresi Data Panel.	Terdapat pengaruh positif signifikan antara Laba bersih, dengan Dividen Tunai, serta pengaruh positif tidak signifikan antara arus kas operasi, RUPS dengan Dividen Tunai.

Sumber : Data diolah penulis, 2012

B. Kerangka Berpikir

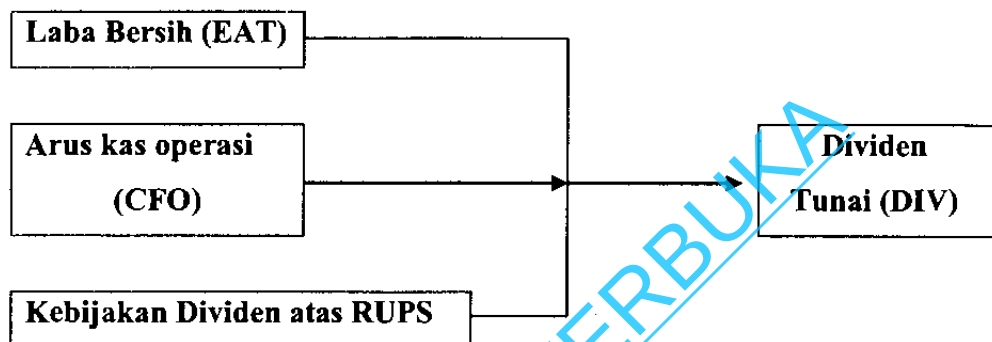
Kerangka berpikir merupakan sintesis dari tinjauan teori dan penelitian terdahulu yang mencerminkan keterkaitan antar variabel yang diteliti. Kerangka konseptual juga merupakan tuntunan untuk memecahkan masalah penelitian serta merumuskan hipotesis.

Dalam penelitian ini, penulis mencoba mempresentasikan beberapa implikasi yang diperoleh dari hubungan Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan RUPS dengan Dividen Tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada suatu periode tertentu yaitu sejak tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. Penelitian ini dibuat dengan menggunakan model Regresi Data Panel. Model Regresi Data Panel adalah model regresi yang

menggunakan estimasi persamaan dengan data panel, Gujarati (2012).

Pengujiannya diolah dengan menggunakan *software Eviews 7* dan *excel 2007*.

Berdasarkan latar belakang masalah, tinjauan teoritis, dan tinjauan penelitian terdahulu, maka peneliti membuat kerangka konseptual penelitian seperti yang tertera pada tabel dibawah ini :



Tabel 2.2

Data yang digunakan oleh penulis adalah data panel. Pada kasus ekonomi, seringkali dilakukan analisis menggunakan data panel. Data panel merupakan gabungan dari data *cross section* terdiri dari 18 perusahaan yang tersusun dalam sebuah runtun waktu (*series*) selama 5 tahun dari periode 2007-2011. Jika jumlah periode observasi sama banyaknya untuk tiap-tiap unit cross section maka dinamakan *balanced panel*. Sebaliknya jika jumlah periode observasi tidak sama untuk tiap-tiap unit cross section maka disebut *unbalanced panel*. (Gujarati, 2012).

Laba setelah pajak (EAT) laba bersih setelah pajak (X_1) sebagai variabel independen yaitu laba bersih setelah yang dinyatakan dalam rupiah mulai dari tahun 2007-2011. Arus kas operasi (CFO/ *Cash Flow from Operation*) (X_2)

yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai yang dinyatakan dalam rupiah mulai dari tahun 2007-2011. Hasil RUPS (X_3) sebagai variabel dummy yang memberikan angka 1 jika hasil RUPS harus membagikan Dividen Tunai dan 0 untuk kategori tidak membagikan Dividen Tunai.

Hasil estimasi data panel menunjukkan bahwa EAT dan RUPS berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Dividen tunai terhadap perilaku 18 perusahaan selama 5 tahun dari tahun 2007 – 2011. Hasil tidak signifikan dikarenakan adanya perbedaan sistem kebijakan setiap perusahaan, mengenai pelaksanaan RUPS yang memberikan implikasi pada dividen tunai terhadap perilaku 18 perusahaan selama 5 tahun dari tahun 2007 – 2011. Sedangkan CFO hasil estimasi data panel menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen tunai.

Berdasarkan kerangka berpikir di atas, maka dapatlah dibuat justifikasi hubungan antara variabel independen dengan dependen. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah dividen tunai dipengaruhi oleh laba bersih, arus kas operasi (CFO) dan hasil keputusan RUPS.

C. Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan suatu definisi yang diberikan peneliti sendiri dan menjelaskan bagaimana peneliti itu mengukur variabel-variabel yang terdapat dalam penelitiannya. Variabel itu sendiri menurut Sugiyono (2008) adalah: “Suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk

dipelajari dan ditarik kesimpulannya”. Variabel-variabel yang terkait dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Independen (X).

Variabel independen adalah variabel yang tidak terikat oleh faktor-faktor lain, tetapi mempunyai pengaruh terhadap variabel lain. Seperti yang dikemukakan oleh Sugiyono (2008): “Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen.”

Variabel independen pada penelitian ini adalah laba bersih, arus kas dari aktivitas dan RUPS.

2. Variabel Dependen (Y).

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Menurut Sugiyono (2008), variabel dependen adalah: “Variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas.”

Variabel dependen pada penelitian ini adalah Dividen tunai. Dividen adalah laba (EAT) yang dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan Arus kas operasi (CFO) yang tersedia didalam perusahaan dan berdasarkan hasil keputusan rapat umum pemegang saham (RUPS). Dividen yang dimaksud dalam penelitian ini adalah dividen kas disajikan dalam jumlah rupiah.

Operasional variabel ini dapat dilihat pada tabel 2.3, sebagai berikut :

Tabel.2.3 Operasional variabel

Variabel	Dimensi	Indikator	Angka
Laba Bersih	<i>Earning after Tax</i> (EAT)	Jumlah laba bersih yang dicapai oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu. Angka jumlah ini didapat dari laporan laba rugi dalam laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan.	Rasio
Arus Kas Operasi	CFO	Jumlah arus kas dari aktivitas operasi yang dicapai oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu. Angka jumlah ini didapat dari laporan arus kas dalam laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan.	Rasio
RUPS	RUPS	Angka ini menggunakan kategorikal yang dikenal dengan nama variabel dummy yang memberikan angka 1 dan 0. Angka ini didapat dari Hasil RUPS dan informasi tanggal pembayaran dividen oleh perusahaan pada laporan Audit 31 Desember.	Dummy
Dividen tunai	Dividen tunai	Jumlah dividen tahunan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham berdasarkan hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Angka ini didapat dari catatan atas laporan keuangan dan laporan arus kas.	Rasio

BAB III METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian ini adalah termasuk penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan analisisnya pada data-data *numerical* atau angka yang diperoleh dengan metode statistik serta dilakukan pada penelitian inferensial atau dalam rangka pengujian hipotesis, dan kesimpulan hasilnya yaitu pada suatu probabilitas kesalahan penolakan hipotesis nihil. Dengan menggunakan metode kuantitatif diperoleh signifikansi hubungan Laba Bersih Dengan Dividen Tunai Pada Industri Manufaktur. (Azwar, 2004).

Jenis penelitian ini menurut Nazir, 1988 adalah penelitian *ex post facto* atau penelitian korelasional, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui akibat dari suatu tindakan atau bertujuan untuk mengetahui hubungan antar variabel yaitu variabel independen Laba Bersih, Arus Kas dari Aktivitas Operasi dan Hasil RUPS terhadap variabel dependen Dividen Tunai. Penelitian korelasional mendeteksi sejauhmana variasi- variasi pada suatu faktor berkaitan dengan variasi-variasi pada satu atau lebih faktor yang lain berdasarkan pada koefisien. (Suryabrata, 1987).

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah kelompok elemen yang lengkap, biasanya orang, objek, transaksi, atau kejadian dimana seorang peneliti tertarik untuk mempelajari atau menjadikan sebagai objek penelitian. (Kuncoro, 2003).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI sebanyak 451 emiten dan dikategorikan dalam 3 (tiga) sektor yaitu sektor utama terdiri dari 49 emiten, sektor manufaktur terdiri dari 131 emiten dan sektor jasa terdiri dari 271 emiten.

Objek yang didalam penelitian adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI terdiri dari 131 perusahaan, tidak semua perusahaan menjadi sampel penelitian ini dan dalam sampel ini diambil 18 sampel selama 5 (lima) tahun secara berturut-turut mengeluarkan dividen tunai, sehingga jumlah sampel observasi dalam penelitian ini sebanyak : 5 tahun observasi x 18 sampel = 90 sampel observasi.

2. Sampel

Sampel adalah merupakan kelompok atau bagian dari populasi. Sampling adalah proses penggunaan sebagian kecil populasi untuk membuat kesimpulan tentang keseluruhan populasi. Tujuannya adalah memudahkan peneliti memperkirakan beberapa karakteristik yang tidak diketahui dalam populasi. (Mansoor, 2005).

Menurut Jogianto (2004) teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu atau sampel yang bertujuan.

Teknik penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, perusahaan yang akan dijadikan penelitian ini dipilih menggunakan pertimbangan dengan memasukan unsur-unsur tertentu yang dianggap memiliki kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang dimaksud adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu pada tahun 2007 – 2011.
2. Perusahaan dimaksud adalah terdaftar di Bursa efek Indonesia yang menyampaikan datanya secara lengkap sesuai dengan informasi yang diperlukan, yaitu laporan keuangan per 31 Desember, dengan alasan laporan tersebut telah diaudit sehingga informasi yang dilaporkan lebih dapat dipercaya.
3. Cara pengambilan sampelnya secara *purposive* karena tujuan adalah melihat Hubungan Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan RUPS dengan Dividen Tunai.
4. Sektor manufaktur yang terdaftar di BEI terdiri atas 131 perusahaan, tidak semua perusahaan menjadi sampel penelitian ini dan dalam sampel ini diambil 18 sampel selama 5 (lima) tahun secara berturut-turut mengeluarkan dividen tunai sehingga jumlah sampel observasi dalam penelitian ini sebanyak : 5 tahun observasi x 18 sampel = 90 sampel observasi.

Berdasarkan kriteria tersebut maka terdapat 18 perusahaan atau emiten manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini dan yang terbagi dalam 3 (tiga) jenis sektor industri (sektor industri) yaitu Industri Kimia Dasar, Aneka Industri, Industri Barang Konsumsi.

C. Instrumen Penelitian

Alat yang dipakai dalam pengujian adalah analisis metode panel. Analisis metode panel dipakai untuk menentukan ada atau tidaknya hubungan antara 2 atau lebih variabel. Perhitungan analisis metode panel menggunakan bantuan komputer dengan program statistik EViews 7.

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian untuk mengetahui tingkat pengaruh positif Laba Bersih, Arus Kas dari Aktivitas Operasi dan hasil RUPS dengan Dividen Tunai

Model data panel (*panel least square*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\ln \text{Div}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln \text{EAT}_{it} + \beta_2 \ln \text{CFO}_{it} + \beta_3 \text{dRUPS}_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

- Div adalah dividen tunai 18 perusahaan pada periode 2007-2011
- EAT adalah Laba bersih sebagai variabel bebas yang menunjukkan perubahan atau fluktuasi profit yang dihasilkan 18 perusahaan pada periode 2007-2011

- **CFO** adalah sebagai variabel bebas yang menunjukkan kemampuan 18 perusahaan pada periode 2007-2011 untuk membayar dividen tunai dengan menggunakan dana hasil dari kegiatan operasi perusahaan
- **RUPS** adalah sebagai variabel bebas yang dijadikan acuan dalam keputusan mengeluarkan dividen tunai 18 perusahaan pada periode 2007-2011.
- ϵ adalah error atau tingkat kesalahan.

D. Prosedur Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*) (www.idx.co.id), dan situs resmi BAPEPAM (www.bapepam.go.id), serta artikel-artikel dari media cetak dan jurnal.

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder dan dalam penelitian ini pendekatan yang digunakan untuk mengestimasi parameter model adalah pendekatan data panel, yaitu data yang dikumpulkan adalah banyak individu (*cross section*) dan sepanjang periode waktu tertentu (*time series*), jenis data meliputi laporan keuangan tahunan yang terdapat dalam *Indonesia Capital Market Direktory* dengan jenis perusahaan manufaktur tahun 2007 – 2011. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini diolah, dan kemudian dianalisis dengan alat statistik.

Data kuantitatif yang disajikan untuk perhitungan metode panel dan nilai masing-masing variabel diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah

dipublikasikan dan diaudit. Nilai secara keseluruhan diperoleh dari pengolahan data pada laporan perhitungan laba rugi pada tahun 2007-2011. Arus kas dari aktivitas operasi diperoleh dari pengolahan data pada laporan arus kas pada tahun 2007-2011. Hasil keputusan RUPS diperoleh dari laporan perubahan ekuitas dan catatan atas laporan keuangan pada tahun 2007-2011. Sementara itu Dividen tunai, diperoleh dari catatan atas laporan keuangan dan laporan arus kas pada tahun 2007-2011.

E. Metode Analisis Data

E.1. Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan strukturnya, data ada dua jenis, yaitu data seksi silang (*cross section*) dengan runtut waktu (*time series*). Data seksi silang terdiri atas beberapa atau banyak objek atau disebut observasi (perusahaan). Data runtut waktu biasanya meliputi satu objek (misalnya: EAT, CFO dan RUPS) tetapi meliputi beberapa periode (bisa harian, bulanan, kuartalan, tahunan, dan sekarang juga bisa berupa data jam). (Winarno, 2011).

Data yang digunakan oleh penulis untuk mendukung model regresi adalah data panel. Data panel merupakan gabungan dari data *cross section* yang tersusun dalam sebuah runtun waktu (*series*). Pada kasus ekonomi, seringkali dilakukan analisis menggunakan data panel. Beberapa penelitian ekonomi yang menggunakan data panel diantaranya: Burchardt (2003), Bargain dan Melly (2008), Medina dan Martinez (2009). Penggunaan data panel memiliki kelebihan, yaitu lebih komprehensif, karena mengandung

unsur waktu, sehingga jumlah data akan meningkat dan dapat meningkatkan efisiensi dalam penaksiran parameternya. (Baltagi, 2005, Gujarati, 2004).

Data panel bermakna beta. Betanya dihasilkan apabila tidak ada heterogenity yaitu beta 1 artinya pengujian 18 perusahaan dengan parameter *cross section* 5 tahun secara umum menunjukkan dampak beta.

Data panel memiliki beberapa keuntungan. Menurut Baltagi (2001) keuntungan menggunakan data panel adalah :

- a) Bila data panel berhubungan dengan individu, perusahaan, negara, daerah dan lain-lain pada waktu tertentu, maka data tersebut adalah heterogen. Teknik penaksiran data panel yang heterogen secara eksplisit dapat dipertimbangkan dalam perhitungan;
- b) Memberikan data yang lebih informatif, lebih bervariasi, derajat kebebasan yang lebih efisien, serta menghindarkan kolinieritas antar variabel;
- c) Data panel lebih baik dalam hal untuk studi mengenai *dynamics of adjustment*, yang memungkinkan estimasi masing-masing karakteristik individu maupun karakteristik antar waktu secara terpisah;
- d) Mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam mengidentifikasi dan mengukur pengaruh yang biasa tidak dapat dideteksi oleh data *cross section* ataupun *time series* saja;
- e) Data panel meminimalkan bias yang dihasilkan oleh agregasi individu atau perusahaan karena unit data lebih banyak;
- f) Studi data panel lebih memuaskan untuk menentukan perubahan dinamis dibandingkan dengan studi berulang dari *cross-section*

E.2. Pengujian Model dengan Pendekatan Ekonomi

Pengujian hasil estimasi dengan menggunakan pendekatan ekonomi yang menitikberatkan pada bagaimana perubahan variabel dependen sebagai akibat dari perubahan variabel-variabel independennya. Pendekatan ekonomi berupaya menguji suatu model mengenai hubungan logis antara kedua variabel tersebut. Hubungan antar variabel dikatakan logis ketika didasarkan pada hukum ekonomi yang ada atau berdasar teori-teori atau penelitian-penelitian sebelumnya. Jika terdapat perbedaan hasil, katakan berkaitan dengan tanda besaran koefisien, apakah positif atau negatif, maka perlu dicarikan jawaban berupa alasan atau argumentasi atas penemuan tersebut.

E.3. Pengujian Hipotesis

Untuk menjawab hipotesis yang telah dibuat dapat digunakan metode analisis sebagai berikut :

a) Pengujian Koefisien Determinasi atau *R-squared* (R^2)

Pengujian ini dilakukan untuk mengukur tingkat keberhasilan model regresi yang digunakan dalam memprediksi nilai variabel bebas.

Koefisien determinasi (R^2) diartikan seberapa besar variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikatnya. Untuk nilai R Square menunjukkan bahwa seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat semakin mendekati 100%, artinya variasi dari variabel independen mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak ada dalam

model regresi penelitian ini. Secara sederhana koefisien determinasi dihitung dengan mengkuadratkan Koefisien Korelasi (R). Nilai R^2 terletak antara nol sampai satu. Semakin mendekati satu maka model dapat kita katakan semakin baik, artinya tingkat keberhasilan model regresi yang kita gunakan dalam memprediksi nilai variabel terikat.

b) Pengujian individual atau parsial (Uji t)

Uji t statistik digunakan untuk menguji tingkat signifikansi variabel *independent* EAT (X_1), CFO (X_2) dan RUPS (X_3), secara parsial berpengaruh signifikan atau tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *dependent* DIV (Y).

c) Pengujian Menyeluruh atau Simultan (Uji F)

Pengujian jenis ini dilakukan dengan menggunakan distribusi F. Nilai F akan mengikuti distribusi F dengan *degree of freedom*. Nilai F statistik digunakan untuk menguji variabel *independent* EAT (X_1), CFO (X_2) dan RUPS (X_3), secara serempak atau simultan berpengaruh signifikan atau tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *dependent* DIV (Y).

E.4. Proposisi

Laba bersih (EAT) sering dinyatakan sebagai indikasi kemampuan perusahaan membayar dividen. Para pemegang saham tentu berharap mendapatkan dividen dalam jumlah yang besar tetapi perusahaan mempunyai pertimbangan yang logis karena perusahaan harus memikirkan kelangsungan

hidup dan pertumbuhan dimasa yang akan datang. Fenomena yang terjadi adalah adakalanya saat laba bersih (EAT) yang diperoleh perusahaan menurun, dividen yang diberikan perusahaan justru lebih besar dari tahun sebelumnya. Berdasarkan fenomena tersebut laba bersih (EAT) yang dihasilkan bukanlah satu-satunya faktor yang dipertimbangkan pihak manajemen dalam menetapkan dividen yang akan dibagikan. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: Ada pengaruh positif laba bersih terhadap dividen tunai.

Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi terutama yang diperoleh dari aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan. Arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator untuk menentukan apakah arus kas yang dihasilkan cukup untuk melakukan pembayaran dividen tunai tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Semakin tinggi arus kas operasi maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen tunai. Begitu juga sebaliknya jika arus kas operasi mengalami penurunan maka kemampuan perusahaan dalam membayar dividen tunai juga semakin rendah. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2 : Ada pengaruh positif arus kas dari aktivitas operasi terhadap dividen tunai.

Kebijakan pembagian dividen tergantung pada keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Fenomena yang terjadi adalah adakalanya saat dividen yang dibagikan berdasarkan hasil RUPS tahunan bisa tetap (tidak mengalami perubahan) dan bisa mengalami perubahan (ada kenaikan atau penurunan) dari dividen yang dibagikan sebelumnya. Kemudian RUPS dalam memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian tidak dibagi-bagi dalam bentuk laba ditahan, berarti laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan dalam investasi dimasa mendatang. Berdasarkan fenomena tersebut menghasilkan suatu keputusan perusahaan mengenai berapa besar dividen tunai yang harus dibayarkan dan berapa kali dividen tersebut dibayarkan dalam satu tahun. Para pemegang saham dihadapkan pada masalah ketidakpastian akan profitabilitas perusahaan serta kemampuan perusahaan yaitu dalam melakukan pembagian dividen. Pemegang saham lebih menyukai pembagian keuntungan dalam bentuk dividen tunai. Pada umumnya pembagian dividen dilakukan setelah dilaksanakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) tahunan dan investor atau para pemegang saham akan mengetahui hasil RUPS didalam prosedur pembayaran dividen. (Brigham dan Houston, 2001). Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3: Ada pengaruh positif RUPS terhadap dividen tunai.

BAB IV TEMUAN DAN PEMBAHASAN

A. Temuan penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 – 2011. Penelitian ini diambil 18 sampel selama 5 (lima) tahun secara berturut-turut mengeluarkan dividen tunai, sehingga jumlah sampel observasi dalam penelitian ini sebanyak : 5 tahun observasi x 18 sampel = 90 sampel observasi. Dengan menggunakan sampel yang relatif baru diharapkan hasil penelitian akan lebih relevan dalam menganalisis hubungan laba bersih, arus kas operasi dan RUPS dengan dividen tunai.

Fenomena yang terjadi adalah adakalanya saat laba yang diperoleh perusahaan menurun, dividen yang diberikan perusahaan justru lebih besar dari tahun sebelumnya. Berdasarkan fenomena tersebut laba yang dihasilkan bukanlah satu-satunya faktor yang dipertimbangkan pihak manajemen dalam menetapkan besarnya DPR (*dividend payout ratio*). Ada banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Dalam penelitian ini faktor yang mempengaruhi dividen tunai adalah laba bersih (EAT) (X_1) merupakan laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode setelah dikurangi pajak. Arus kas dari aktivitas operasi (CFO) (X_2) dan hasil keputusan rapat umum pemegang saham (RUPS) (X_3).

B. Hasil Penelitian Metode Regresi Data Panel (Panel Least Square)

Pengujian asumsi klasik tidak dilakukan karena penelitian ini menggunakan jenis data panel yang membolehkan identifikasi parameter tertentu tanpa perlu membuat asumsi ketat atau tidak mengharuskan terpenuhinya semua asumsi klasik regresi *linear* pada *Ordinary Least Square* (Verbeek, 2000). Menurut Gujarati (2003), teknik-teknik estimasi yang menggunakan data panel, mengakomodir masalah *heteroskedastisitas* karena berhubungan dengan variabel-variabel spesifik perusahaan (*data cross section*) dan masalah *autokorelasi* (*data time series*). (Amalia, 2007).

Tabel 4.1
Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,071322	0,143870	-0,495739	0,6213
EAT	0,498908	0,126707	3,937497	0,0002
CFO	0,138248	0,109548	1,261980	0,2104
RUPS	0,016343	0,148744	0,109873	0,9128
R-squared	0,804706	Mean dependent var		0,309013
Adjusted R-squared	0,797893	S.D. dependent var		0,715134
S.E. of regression	0,321498	Akaike info criterion		0,611775
Sum squared resid	8,889035	Schwarz criterion		0,722877
Log likelihood	-23,52986	Hannan-Quinn criter.		0,656578
F-statistic	118,1203	Durbin-Watson stat		0,316443
Prob(F-statistic)	0,000000			

Sumber: hasil olahan eview 7.0

Untuk mengetahui hubungan variabel *independent* yang menjelaskan karakteristik perusahaan dengan pemilihan struktur kapital maka dilakukan prosedur pengolahan data regresi data panel data sesuai yang telah dijelaskan pada metodologi penelitian untuk menentukan pendekatan alternatif dalam pengolahannya, model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Div}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln \text{EAT}_{it} + \beta_2 \ln \text{CFO}_{it} + \beta_3 \ln \text{RUPS}_{it} + \epsilon_{it}$$

$$\text{Div} = -0,071322 + 0,498908 \text{EAT} + 0,138248 \text{CFO} + 0,016343 \text{RUPS} + \epsilon$$

$$t = -0,495739 + 3,937497 + 1,261980 + 0,109873$$

$$R^2 = 0,804706$$

a) Pengujian Menyeluruh atau Simultan *F-Statistics* (Uji F)

Berdasarkan hasil analisis regresi panel nilai pengujian *F-Statistics* sebesar 118,1203 dan nilai probabilitas sebesar 0,000, artinya variabel bebas EAT, CFO dan RUPS secara bersama-sama menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat Dividen Tunai.

b) Pengujian individual atau parsial *T-Statistics* (Uji t)

Hasil estimasi data panel pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa hasil uji t-statistik pada variabel bebas terhadap variabel terikat sebagai berikut :

- 1) Variabel bebas laba bersih (EAT) berpengaruh terhadap variabel terikat Dividen tunai. Nilai t-statistik sebesar 3,937497 ($\alpha = 0,05$) yakni lebih besar daripada nilai α . Artinya variabel bebas EAT secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel *dependent* Dividen tunai. Dengan demikian jika EAT naik maka Dividen tunai pun akan ikut naik.
- 2) Variabel bebas CFO pada hasil estimasi data panel menunjukkan bahwa nilai (t-statistik) sebesar 1,261980 ($\alpha = 0,05$) yakni lebih besar daripada nilai α . variabel bebas CFO secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *dependent* dividen tunai. Dengan demikian jika jumlah CFO yang ada diperusahaan pada satu

periode naik atau turun maka Dividen tunai tidak terpengaruh oleh perubahan CFO. Artinya Dividen tunai akan tetap dibagikan kepada pemegang saham walaupun dana yang tersedia dari arus kas operasi lebih kecil dari jumlah dividen tunai yang telah dianggarkan pada periode tersebut.

- 3) Variabel bebas RUPS menunjukkan bahwa nilai (t-statistik) sebesar 0,109873 ($\alpha = 0,05$) yakni lebih besar daripada nilai α , Artinya variabel bebas RUPS secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *dependent* dividen tunai. Dengan demikian ada dan tidak ada pelaksanaan RUPS tahunan maka dividen tunai akan tetap dibagikan sesuai dengan budjetnya pada periode tersebut.

c) Koefisien Determinasi atau *R-squared* (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar variabel laba bersih (EAT), arus kas operasi (CFO) dan RUPS berpengaruh terhadap dividen tunai. Untuk nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.1 tepatnya dilihat dari nilai R Square yaitu sebesar 0,8047 menunjukkan bahwa pengaruh variabel-variabel *independent* terhadap variabel *dependent* adalah sebesar 80,47% dan semakin mendekati 100%, artinya bahwa variasi dari variabel *independent* yang terdiri dari laba bersih (EAT), arus kas operasi (CFO) dan RUPS mampu menjelaskan variasi dari variabel *dependent* (dividen tunai) sebesar 80,47%, sedangkan sisanya 19,53% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak ada dalam model regresi penelitian ini.

Nilai R^2 terletak antara nol sampai satu. Semakin mendekati satu maka model dapat kita katakan semakin baik. Hasil data panel atas nilai R^2 sebesar 0,797893 atau 79,78% artinya tingkat keberhasilan model regresi yang kita gunakan dalam memprediksi nilai variabel *dependent*.

d) Penjelasan nilai *Coefficient*

1) Constant ($\beta_0 = -0,071322$)

Nilai konstanta atau β_0 menunjukkan bahwa jika tidak ada variabel bebas EAT, CFO dan RUPS, maka besarnya dividen tunai yang ditetapkan 18 perusahaan adalah sebesar 0,071322.

2) Variabel EAT ($\beta_1 = 0,498908$)

Nilai koefisien regresi β_1 ini menunjukkan bahwa setiap variabel EAT meningkat sebesar Rp.1.000.000, maka besarnya dividen tunai yang ditetapkan akan meningkat sebesar 49%. Artinya kenaikan laba bersih (EAT) pada 18 perusahaan akan meningkatkan jumlah pembayaran Dividen Tunai untuk 18 perusahaan selama 5 tahun. Kesimpulannya EAT terdapat hubungan positif dan signifikan dengan dividen tunai, dengan nilai probabilitas sebesar 0,0002 ($\alpha = 0,05$) yakni lebih kecil daripada nilai α sehingga H_1 diterima.

3) Variabel CFO ($\beta_2 = 0,138248$)

Nilai koefisien regresi β_2 menunjukkan bahwa setiap naik atau turunnya variabel CFO tidak mempengaruhi variabel dividen tunai. Kesimpulannya CFO terdapat hubungan positif tidak signifikan

dengan dividen tunai, karena nilai probabilitas lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$) yaitu nilai probabilitas sebesar 0,2104 artinya H_1 ditolak.

4) Variabel RUPS ($\beta_3 = 0,016343$)

Nilai koefisien regresi β_3 ini menunjukkan bahwa setiap ada atau tidak ada pelaksanaan RUPS tahunan, maka tidak mempengaruhi variabel dividen tunai yang telah ditetapkan oleh pihak manajemen perusahaan. Kesimpulannya RUPS ada hubungan positif tidak signifikan dengan dividen tunai, dengan nilai probabilitas sebesar 0,9128 ($\alpha = 0,05$) yakni lebih besar daripada nilai α sehingga H_1 ditolak.

C. Pembahasan Pengujian Hipotesis

C.1. Ada pengaruh positif laba bersih terhadap dividen tunai

Variabel laba bersih (EAT) menunjukkan pengaruh positif terhadap dividen tunai (DIV) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Hal ini berarti bahwa setiap adanya peningkatan laba bersih akan mengakibatkan peningkatan dividen tunai. Pada saat laba bersih mengalami kenaikan perubahan jumlah dividen tunai yang akan dibagikan ada kenaikan. Hal ini sudah sesuai dengan logika keuangan bahwa jika perusahaan mengalami peningkatan laba, umumnya diikuti dengan peningkatan dividen tunai yang dibayarkan. Sesuai dengan penelitian Hery (2009).

Investor baik lembaga atau individu yang menanamkan modalnya dengan membeli saham dari suatu perusahaan, pasti mengharapkan untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan yang didapat oleh pemegang saham tersebut dapat melalui selisih harga saham (harga beli saham lebih rendah dari harga jual saham sehingga pemegang saham mendapatkan keuntungan) atau melalui proporsi laba perusahaan yang dialokasikan bagi pemegang saham. Proporsi dari laba ini adalah dividen. Seorang akan mendapatkan dividen apabila ia memiliki kepemilikan atas perusahaan tersebut berupa saham.

Teori yang menyatakan bahwa setiap adanya peningkatan laba bersih akan mengakibatkan peningkatan dividen tunai. Peneliti memberikan gambaran satu sampel perusahaan yaitu PT Unilever Indonesia Tbk yang bergerak pada Industri Barang Konsumsi yang setiap tahunnya mengalami peningkatan laba bersih mengakibatkan peningkatan nilai dividen tunai dari tahun 2007-2011, adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2. Daftar EAT dan Dividen (DIV) tunai PT Unilever Indonesia Tbk

No	Kode	Tahun	EAT (Jutaan Rupiah)	DIV (Jutaan Rupiah)	Jumlah Kenaikan Dividen Tunai (Jutaan Rp)
1	UNVR	2007	1.962.147	1.640.450	0
2	UNVR	2008	2.407.231	1.999.060	358.610
3	UNVR	2009	3.043.354	2.441.600	442.540
4	UNVR	2010	3.384.648	3.044.370	602.770
5	UNVR	2011	4.164.304	4.532.220	1.487.850

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan PT Unilever Indonesia Tbk

Adapun penjelasan Tabel 4.2. Daftar laba bersih (EAT) dan Dividen PT Unilever Indonesia Tbk adalah sebagai berikut:

- 1) Pada tahun 2007 laba bersih (EAT) sebesar Rp.1.962.147 Juta maka dividen tunai (DIV) sebesar Rp.1.640.450 juta. Artinya jumlah dividen tunai tersebut diperoleh berdasarkan kesepakatan kebijakan dividen dalam pembagian dividen tunai dan berasal dari perhitungan DPR (*Dividend Payout Ratio*).
- 2) Pada tahun 2008 laba bersih (EAT) sebesar Rp.2.407.231 Juta dan dividen tunai (DIV) sebesar Rp.1.999.060 Juta. Artinya pembagian dividen tunai mengalami peningkatan menjadi Rp.1.999.060 Juta. Bila dibandingkan dengan tahun 2007, maka Pembagian dividen tunai meningkat sebesar Rp. 445.984 Juta. Peningkatan dividen pada tahun ini merupakan hasil dari perolehan laba bersih yang lebih besar dari tahun sebelumnya, peningkatan laba bersih membuat pihak manajemen perusahaan memberikan pengalokasian laba bersih untuk dividen tunai lebih besar.
- 3) Pada tahun 2009 laba bersih (EAT) sebesar Rp.3.043.354 Juta dan dividen tunai (DIV) sebesar Rp.2.441.600 Juta. Artinya pembagian dividen tunai masih mengalami peningkatan menjadi Rp.2.441.600 Juta, dibandingkan tahun 2008. Pembagian dividen tunai meningkat sebesar Rp.442.540 Juta. Karena dalam beberapa tahun mengalami peningkatan perolehan laba bersih maka perusahaan memutuskan peningkatan pembagian dividen tunai. Hal ini dilakukan karena

perusahaan memperkirakan peningkatan laba bersih akan terus dialami untuk beberapa tahun kedepan.

- 4) Pada tahun 2010 laba bersih (EAT) sebesar Rp.3.384.648 Juta dan dividen tunai (DIV) sebesar Rp.3.044.370 Juta. Artinya pembagian dividen tunai masih mengalami peningkatan menjadi Rp.3.044.370 Juta, dibandingkan tahun 2009 Pembagian dividen tunai meningkat sebesar Rp.602.770 Juta. Peningkatan laba bersih dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan perusahaan terus berkembang, perolehan laba yang konsisten meningkat membuat perusahaan terus meningkatkan jumlah pembagian dividen tunai kepada pemegang saham.
- 5) Pada tahun 2011 Laba bersih (EAT) sebesar Rp.4.164.304 Juta dan dividen tunai (DIV) sebesar Rp.4.532.220 Juta. Artinya pembagian dividen tunai masih mengalami peningkatan menjadi Rp.4.532.220 Juta, pembagian dividen tunai pada tahun 2011 merupakan yang terbesar pada penelitian ini, dibandingkan tahun 2010 pembagian dividen tunai meningkat sebesar Rp.1.487.850 Juta. Peningkatan ini merupakan peningkatan pembagian dividen tunai paling besar. Pada tahun ini sebenarnya laba bersih perusahaan meningkat menjadi Rp.4.164.302 Juta dari Rp.3.384.648 Juta. Perusahaan meningkatkan pembagian dividen tunai karena perusahaan mengikuti proses yang adaptif dalam kebijakan dividennya.

Setiap perusahaan pasti menginginkan suatu keuntungan yang semaksimal mungkin dari hasil mengelola usahanya. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Salah satu indikator yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat keuntungan perusahaan adalah laba bersih.

Hasil penelitian secara kuantitatif ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara laba bersih dengan dividen tunai yang dibagikan. Laba bersih dapat dijadikan suatu indikator kemampuan perusahaan membayar dividen, karena manajemen mendasarkan pemberian dividen pada 18 perusahaan selama 5 tahun secara berturut-turut mengeluarkan dividen atas bagian tertentu dari laba bersih secara tetap.

Menurut Sutrisno (2003), kebijakan dividen adalah kebijakan yang harus diambil oleh manajemen dalam memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian tidak dibagi-bagi dalam bentuk laba ditahan, berarti laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan dalam investasi dimasa mendatang. Kebijakan dividen adalah suatu keputusan perusahaan mengenai berapa besar dividen tunai yang harus dibayarkan dan berapa kali dividen tersebut dibayarkan dalam satu tahun. (Zainal, 2005).

Sehingga dalam pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa dividen adalah bagian laba bersih (EAT) yang dibagikan kepada pemegang saham.

Karena dividen merupakan salah satu potensi keuntungan dari investasi melalui saham, maka pihak manajemen perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dividen yang akan diterapkan dalam rangka menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan dalam bentuk kepemilikan saham.

Informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang paling mudah didapatkan dibandingkan alternatif informasi lainnya bagi investor yang melakukan analisis fundamental. Disamping itu, informasi laporan keuangan akuntansi sudah cukup menggambarkan kepada investor sejauh mana perkembangan kondisi perusahaan selama ini dan apa yang telah dicapainya.

Proyeksi laba bersih merupakan informasi bagi investor untuk mengetahui seberapa besar mereka akan mendapatkan imbalan atas investasinya, semakin besar laba bersih maka semakin besar return yang akan didapatkan oleh investor, hal ini akan memicu investor untuk menanamkan modalnya sehingga akan meningkatkan investasinya.

Sejalan dengan pengharapan investor, yakni peningkatan laba bersih, artinya, jika perusahaan memiliki laba positif, para investor memiliki peluang untuk mendapatkan hasil terhadap modal yang telah ditanamkan, yakni dalam bentuk pembagian dividen tunai, reaksi ini ditujukan dengan meningkatnya pembayaran dividen tunai.

C.2. Ada pengaruh positif arus kas operasi terhadap dividen tunai.

Arus Kas Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Variabel arus kas operasi menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Indriasari (2008).

PSAK No. 2 paragraf 12 (IAI : 2002) dinyatakan bahwa jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan.

Arus kas operasi merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan untuk mengambil keputusan terutama dalam berinvestasi. Karena besarnya arus kas operasi mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam membayar dividen tunai. Perusahaan yang dalam operasinya menghasilkan kas yang cukup, maka akan membayar *reurn* saham berupa dividen kedalam bentuk tunai.

Manager keuangan harus bertanggung jawab terhadap penggunaan kas dan mengantisipasi penggunaan kas serta dapat mendistribusikan kas tersebut pada hal-hal yang terbaik untuk perusahaan. Penggunaan kas harus meminimalkan biaya dana serta memaksimalkan *return* yang diberikan penggunaan tersebut. Pengertian ini memberikan pemahaman tentang arti penting informasi laporan arus kas dalam keputusan investasi

Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Dividen Dana merupakan sumberdaya yang sangat penting bagi setiap perusahaan. Perusahaan dapat memperoleh dana dengan cara menerbitkan dan menjual saham kepada para investor. Bila saham terjual, maka perusahaan harus memberikan dividen kepada investor atau pemegang saham. Dalam melakukan kegiatan investasi para pemegang saham mengharapkan dividen yang diberikan perusahaan dapat tumbuh seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Untuk itu mereka membutuhkan indikator-indikator yang dapat di pakai untuk menjelaskan faktor-faktor apa yang mempengaruhi dividen.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh arus kas operasi terhadap dividen tunai. Alternatif lain yang dapat digunakan sebagai prediktor dividen adalah dengan menggunakan arus kas dari aktivitas operasi, karena arus kas inilah yang berasal dari kemampuan perusahaan itu sendiri. Hubungan tidak signifikan antara variabel arus kas operasi terhadap dividen tunai yang berarti bahwa jumlah arus kas operasi naik atau turun maka dividen tunai akan tetap dibagikan. Hasil ini tidak sesuai penelitian Hery (2009).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Sunarto dan Kartika (2003) dalam penelitiannya menguji pengaruh *cash ratio*, *current ratio*, DTA, ROI dan EPS terhadap DPS pada 34 perusahaan yang *listed* di BEJ periode 1999-2000, di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap DPS sementara empat variabel *independent* lainnya yaitu: *cash ratio*, *current ratio*, DTA, dan ROI tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DPS yaitu: (1) ROI dinyatakan tidak signifikan, (2) *Cash Ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap DPS; (3) *Current Ratio* dinyatakan tidak signifikan terhadap DPS, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan; (4) DTA dinyatakan hasil yang tidak signifikan sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan pengaruh DTA terhadap DPS pada perusahaan di BEJ periode 2002-2004; (5) *Earning per Share* (EPS) dinyatakan tidak signifikan (6) Pertumbuhan Asset dinyatakan tidak signifikan namun berpengaruh negatif terhadap DPR, (7) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap DPS, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan, hal ini disebabkan karena perusahaan dalam membagikan dividen tidak hanya memperhatikan kondisi likuiditas perusahaan saja tetapi juga memperhatikan lingkungan eksternal perusahaan.

Setianto (2002) menguji pengaruh perubahan *earnings*, perubahan *cash flow* terhadap perubahan dividen dan perubahan *retained earning* terhadap *future earnings*. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa perubahan *earning* dapat dipergunakan sebagai alat untuk memprediksi perubahan dividen dan perubahan *retained earning* dapat dipergunakan untuk memprediksi laba dimasa yang akan datang. Selain *earning* variabel masih terdapat *cash flow* yang juga mempengaruhi perubahan dividen, karena *cash flow* yang rendah akan mengurangi dividen. Kesimpulannya tidak menemukan hubungan antara perubahan laporan *cash flow* dengan perubahan dividen.

Dari segi teori Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen. (Riyanto, 2001).

Hasil penelitian ini menghasilkan variabel arus kas operasi menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

Artinya jumlah arus kas operasi naik atau turun pada satu periode maka dividen tunai tidak terpengaruh dan perusahaan tetap akan membagikan dividen sesuai dengan perhitungan kebijakan dividen.

Peneliti memberikan gambaran satu sampel perusahaan yaitu PT Astra Otoparts Tbk yang bergerak dibidang Aneka Industri yang mengalami fluktuatif atau turun naik jumlah arus kas operasi setiap tahunnya tapi tidak mempengaruhi jumlah dividen tunai dari tahun 2007-2011, data tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3. Daftar CFO dan Dividen (DIV) PT Astra Otoparts Tbk

No	Kode	Tahun	CFO (Jutaan Rupiah)	DIV (Jutaan Rupiah)	Jumlah Naik & Turunnya CFO (Jutaan Rp)
1	AUTO	2007	241.784	69.404	0
2	AUTO	2008	490.003	246.770	248.219
3	AUTO	2009	578.745	230.576	88.742
4	AUTO	2010	399.127	490.456	-179.618
5	AUTO	2011	258.576	450.356	-140.551

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan PT Astra Otoparts Tbk

Adapun penjelasan Tabel 4.2. Daftar Dividen dan laba bersih (EAT)

PT Astra Otoparts Tbk adalah sebagai berikut:

- 1) Pada tahun 2007 arus kas operasi (CFO) sebesar Rp.241.784 Juta dan dividen tunai (DIV) sebesar Rp.69.404 juta. Artinya jumlah arus kas operasi (CFO) yang besar tidak mempengaruhi pembagian dividen tunai (DIV) sebesar Rp.69.404 Juta pada tahun 2007.
- 2) Pada tahun 2008 arus kas operasi (CFO) sebesar Rp.490.003 Juta dan dividen tunai (DIV) sebesar Rp.246.770 Juta. Artinya tingginya arus

kas operasi (CFO) yang dihasilkan oleh PT Astra Otoparts Tbk sebesar Rp.490.003 Juta, tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap kebijakan pembagian dividen tunai sebesar Rp.246.770 Juta yang diambil oleh pemegang saham.

- 3) Pada tahun 2009 arus kas operasi (CFO) sebesar Rp.578.745 Juta dan dividen tunai (DIV) sebesar Rp.230.576 Juta. Artinya kenaikan arus kas operasi (CFO) yang terjadi sebesar Rp.578.745 Juta, dikarenakan kecilnya pengeluaran dari arus kas keluar menyebabkan semakin bagus kondisi arus kas operasi PT Astra Otoparts Tbk. Perusahaan sangat memperhatikan posisi kas nya oleh karena itu dilakukan penekanan terhadap pengeluaran kas, sehingga menunjukan bahwa keadaan kas perusahaan tetap dalam masa peningkatan. Tapi tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap pembagian dividen tunai PT Astra Otoparts Tbk.
- 4) Pada tahun 2010 arus kas operasi (CFO) sebesar Rp.399.127 Juta dan dividen tunai (DIV) sebesar Rp.490.456 Juta. Artinya tinggi atau rendahnya penggunaan arus kas operasi di dalam kegiatan operasional perusahaan tidak memiliki pengaruh yang berarti pada pembagian dividen tunai (DIV). Kecilnya dana segar arus kas operasi (CFO) yang tersedia pada PT Astra Otoparts Tbk di tahun 2010 sebesar Rp.399.127 Juta, dan dividen tunai tetap dibagikan sebesar Rp.490.456 Juta.
- 5) Pada tahun 2011 arus kas operasi (CFO) sebesar Rp.258.576 Juta dan dividen tunai (DIV) sebesar Rp.450.356 Juta. Artinya penurunan arus

kas operasi ini sebesar Rp.140.551 Juta dan merupakan penurunan terbesar. PT Astra Otoparts Tbk melakukan pengeluaran kas besar-besaran terutama pada sektor investasi, pengeluaran yang dilakukan tidak diimbangi dengan jumlah arus kas masuk pada perusahaan sehingga terjadi penurunan arus kas bersih yang sangat drastis. Tapi penurunan tersebut tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap pembagian dividen tunai PT Astra Otoparts Tbk, yaitu walaupun CFO turun drastis PT Astra Otoparts Tbk tetap berlangsung membagikan dividen tunai sebesar 450.356 Juta.

Penjelasan diatas memberikan gambaran bahwa arus kas bersih terus mengalami kenaikan dari tahun 2007-2009, tetapi terjadi penurunan besar pada tahun 2010 dan 2011 yaitu sebesar -179.618 Juta dan sebesar -140.551. Kecenderungan kondisi arus kas bersih rata-rata tiap tahunnya mengalami peningkatan, hal ini membuktikan bahwa perusahaan sangat memperhatikan kondisi arus kas sehingga pengeluaran sebesar apa pun masih dalam jangkauan perusahaan. Tapi tetap saja variabel arus kas operasi tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap pembagian dividen tunai PT Astra Otoparts Tbk.

Walaupun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan PSAK No.2 paragraf 12, namun arus kas dari aktivitas operasi (CFO) ini lebih berarti bagi perusahaan karena dari hasil riset CFO ini, perusahaan akan lebih mengetahui seberapa baik tingkat penerapan tata kelola pada 18 perusahaan, sehingga dapat dilakukan perbaikan di masa yang akan datang.

C.3. Ada pengaruh positif hasil RUPS terhadap dividen tunai.

Variabel Hasil Keputusan RUPS (RUPS) menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Dividen Tunai pada 18 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. RUPS dalam penelitian ini sebagai Dummy jika ada pelaksanaan RUPS bernilai angka 1, dan jika tidak ada pelaksanaan RUPS bernilai 0, RUPS merupakan pengembangan dari penelitian saya.

Keputusan pembayaran dividen harus dilakukan direksi perusahaan setiap tahunnya dan harus mempunyai pertanggungjawabannya pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bila direksi memutuskan tidak memberikan dividen maka direksi harus melaporkan dan memberikan alasan yang dapat dipertanggungjawabkan atau dapat diterima pada RUPS tahunan perusahaan. Selanjutnya, perusahaan yang memiliki *free cash-flow* dapat dipergunakan untuk dua tindakan yang diberikan kepada pemegang saham yaitu membagikan dividen secara tunai dan membeli kembali saham (*repurchase stocks*). Kedua tindakan tersebut dilakukan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pembayaran tunai sebagai dividen kepada pemegang saham dianggap bisa memberikan peningkatan dalam nilai perusahaan.

Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap EAT ini yaitu:

1. Dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen.
2. Diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*) untuk membiayai operasi selanjutnya.

Apabila manajemen memilih alternatif pertama artinya manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen. Pembuatan keputusan tentang dividen ini disebut kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan periode penelitian pada tahun 2007 sampai dengan 2011. Model yang dipergunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linier data panel dengan nilai probabilitas RUPS sebesar 0,9128. Hasil uji model regresi panel menunjukkan bahwa ada dan tidak adanya RUPS tahunan tidak berpengaruh signifikan terhadap besaran dividen tunai, sesuai dengan penelitian Amalia (2007).

Berdasarkan Haikal (2011), Pada laporan rugi laba, laba bersih atau rugi bersih disajikan pada *bottom line* karena hakikatnya sebagai *residual claim* dari pemegang saham. Pada akhir periode laporan keuangan, laba bersih atau rugi bersih akan dipindahkan terlebih dahulu ke neraca ke dalam kelompok modal pada pos laba ditahan (*retained earnings*). Laba bersih akan memperbesar pundi laba ditahan, sebaliknya rugi bersih akan memperkecil pundi laba ditahan. Ribuan studi manajemen keuangan tentang *dividend puzzle*, tetapi semuanya merupakan aspek legal korporasi. Harus

diingat *per se* (1) Pasal 70 UU Perseroan Terbatas mensyaratkan dilakukan pemupukan cadangan yang bersumber dari laba bersih hingga mencapai sedikitnya 20% dari modal ditempatkan dan disetor; (2) Pasal 71, perusahaan tidak boleh membagi dividen jika mengalami kerugian.

Dibagikan atau tidaknya dividen dinyatakan dalam bentuk nisbah terhadap laba bersih (*pay out ratio*) dengan rentang 0% (tidak membagi dividen) sampai dengan 100% (laba bersih dibagikan seluruhnya sebagai dividen). Jika jumlah cadangan sebesar 20% dari modal disetor telah terpenuhi, maka barulah *pay out ratio* dapat memiliki rentang 0% sampai dengan 100%. *Per se*, Peraturan Bapepam, keputusan membagikan atau tidak membagikan dividen bukanlah transaksi berbenturan kepentingan, oleh karenanya *beleid* manajemen dan pemegang saham pengendalian yang membentuk pengambilan keputusan *pay out ratio* pada RUPS. *Pay out ratio* juga ditentukan oleh ketersediaan dan kebutuhan dana kas oleh perusahaan.

Laporan Rugi Laba seperti halnya Neraca adalah laporan berbasis *accrual*, artinya jika perusahaan belum berhasil menagih tagihannya pada pelanggannya, maka nilai laba bersih tidak seluruhnya berbentuk kas. Pada ujung akhirnya, setelah RUPS menerima dan mengesahkan laporan keuangan serta memutuskan *pay out ratio*, maka pos laba ditahan dalam kelompok modal secara definitif akan bertambah sebesar *plow back ratio* atau $1 - \text{pay out ratio}$.

Kelompok modal pada neraca terdiri dari (1) modal disetor; (2) *agio* atau *premium* (selisih nilai pari saham dengan harga saham saat IPO), (3)

cadangan modal sebesar minimal 20% dari modal disetor dan (4) laba ditahan. Modal disetor adalah dana yang disediakan oleh pemegang saham baik berupa kas pada saat pendirian perusahaan, pada saat IPO dan *right issue*. Semakin besar nilai kelompok modal ini, maka kapasitas perusahaan untuk berhutang juga semakin besar.

Laba ditahan merupakan komitmen tambahan pemegang saham pada perusahaan karena berfungsi sebagai jaring pengaman perusahaan (*corporate safety net*) pada saat bisnis perusahaan terkantuk-kantuk lesu baik karena sebab-sebab yang berasal dari lingkungannya (persaingan, teknolog, dan lain-lain) dan juga karena salah urus perusahaan. Seperti halnya laba bersih, pada saat perusahaan mengalami kerugian, maka rugi bersih pada laporan rugi laba akan dipindahkan neraca dalam kelompok modal pada pos laba ditahan (*retained earnings*), maka pemindahan ini akan mengurangi jumlah laba ditahan, tetapi tidak menggerus modal disetor. Jika kerugian sangat besar, maka komponen modal berikutnya yang akan dihantam adalah cadangan modal sebelum akhirnya menggerus modal disetor yang secara teknis membuat suatu perusahaan sudah bangkrut.

Secara umum mekanisme pembagian dividen terbagi dua yaitu jadwal dan tata cara pembagian dividen. Mekanisme ini tergantung pada keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang umumnya diadakan per tahun. Peneliti menggambarkan satu sampel perusahaan yang telah melaksanakan RUPS tahunan dari 18 sampel yaitu perusahaan PT Unilever

Indonesia Tbk yang bergerak dibidang Industri Barang dan Konsumsi tahun 2008 sampai dengan 2011.

Prosedur pembayaran dividen yang sebenarnya adalah sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2001):

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*) yaitu dewan direksi mengumumkan kepada publik bahwa perusahaan akan membagikan dividennya kepada pemegang saham, tanggal pencatatan pemegang saham (*holder of record date*) pada tahap ini dewan direksi akan memutuskan siapa saja yang berhak menerima dividen dengan cara menetapkan suatu tanggal dimana jika para investor mempunyai saham perusahaan ini pada penutupan transaksi hari itu akan dinyatakan sebagai pemegang saham yang berhak menerima dividennya.
2. Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividen date*) persyaratan bahwa hak atas dividen tetap melekat pada saham sampai 4 hari sebelum tanggal pencatatan, tanggal pembayaran (*payment date*) beberapa minggu setelah *date of record* dividen akan dibayarkan pada para pemegang saham.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perseroan, pembayaran dividen interim dapat ditetapkan dalam Rapat Direksi untuk kemudian bersama-sama dengan dividen final disahkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan periode tahun 2009 - 2008:

Tabel 4.4 Daftar pembagian dividen tahun 2008-2009

Keterangan	Tanggal Deklarasi /Pengumuman	Tanggal Pembayaran	Dividen per saham (nilai penuh)	2009	2008
Dividen interim 2009	6 November 2009	15 Desember 2009	100	763.000	-
Dividen final 2008	20 Mei 2009	14 Juli 2009	220	1.678.600	-
Dividen interim 2008	7 November 2008	15 Desember 2008	95	-	724.850
Dividen final 2007	22 Mei 2008	11 Juli 2008	167	-	1.274.210
				2.441.600	1.999.060

Sumber : Laporan Keuangan tahunan 31 Desember 2009-2008

Penjelasan tabel 4.3 adalah Pembagian dividen Perseroan selama tahun 2009 dan 2008, masing-masing sebesar Rp.2.441.600 dan Rp.1.999.060 telah dibayarkan oleh Perseroan dan diterima oleh pemegang saham pada tahun 2009 dan 2008 masing-masing sebesar Rp.2.435.421 dan Rp.1.993.793. Selama tahun 2009, Perseroan melakukan pembayaran dividen yang belum diterima oleh pemegang saham pada deklarasi dividen tahun-tahun sebelumnya sebesar Rp.607 (2008: Rp.723). Pada tanggal 31 Desember 2009, jumlah dividen yang belum diterima oleh pemegang saham Perseroan sebesar Rp.32.752 (2008: Rp.27.180) telah dicatat sebagai hutang dividen.

Saldo Laba yang dicadangkan Saldo laba yang dicadangkan, berdasarkan laporan keuangan tahunan 31 Desember 2007 dan 2008, menyatakan bahwa Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa tanggal 22

Mei 2008 menyetujui penyisihan saldo laba tahunan sebesar 20% dari jumlah modal yang ditempatkan atau sebesar Rp.15.260 (2007: Rp.15.260) sesuai dengan ketentuan Undang-Undang Republik Indonesia No. 40 tahun 2007 mengenai Perseroan Terbatas ("UU Perseroan Terbatas").

Berdasarkan Anggaran Dasar Perseroan, pembayaran dividen interim dapat ditetapkan dalam Rapat Direksi untuk kemudian bersama-sama dengan dividen final disahkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan periode tahun 2011 - 2010:

Tabel 4.5 Daftar pembagian dividen tahun 2010-2011

Keterangan	Tanggal Deklarasi /Pengumuman	Tanggal Pembayaran	Dividen per saham (nilai penuh)	2011	2010
Dividen interim 2011	15 November 2011	15 Desember 2011	250	1.907.500	-
Dividen final 2010	19 Mei 2011	13 Juli 2012	344	2.624.720	-
Dividen interim 2010	72 November 2010	15 Desember 2010	100	-	763.000
Dividen final 2009	21 Mei 2010	13 Juli 2010	299	-	2.281.370
				4.532.220	3.044.370

Sumber : Laporan Keuangan tahunan 31 Desember 2011-2010

Penjelasan Tabel 4.4 Pembagian dividen Perseroan selama tahun 2011 dan 2010 masing-masing sebesar Rp.4.532.220 dan Rp.3.044.370 telah dibayarkan oleh Perseroan dan diterima oleh pemegang saham pada tahun 2011 dan 2010 masing-masing sebesar Rp.4.518.358 dan Rp.3.036.331. Selama tahun 2011, Perseroan melakukan pembayaran dividen yang belum diterima oleh pemegang saham pada deklarasi dividen tahun-tahun

sebelumnya sebesar Rp.1.549 (2010: Rp.1.130). Pada tanggal 31 Desember 2011, jumlah dividen yang belum diterima oleh pemegang saham sebesar Rp.51.974 (2010: Rp.39.661) telah dicatat sebagai hutang dividen.

Saldo laba yang dicadangkan berdasarkan laporan keuangan tahunan pada tahun 2010-2011 dan hasil Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa tanggal 22 Mei 2008 menyetujui penyisihan saldo laba tahunan sebesar 20% dari jumlah modal yang ditempatkan atau sebesar Rp.15.260 sesuai dengan ketentuan Undang-undang Republik Indonesia No. 40 tahun 2007 mengenai Perseroan Terbatas ("UU Perseroan Terbatas").

Penetapan besarnya dividen (dividen tunai final) yang akan dibagikan kepada para pemegang saham diusulkan dan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST), sedangkan untuk dividen interim diputuskan dalam Rapat Direksi perusahaan dengan dasar pertimbangan hasil laporan keuangan Perseroan.

PT Unilever Indonesia Tbk membayar dividen tunai setelah diputuskan oleh RUPST tersebut. Dividen harus dibayar berdasarkan kondisi keuangan PT Unilever Indonesia Tbk dan sesuai keputusan para pemegang saham pada rapat umum, yang juga menentukan bentuk dan waktu pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini ada pengaruh positif tidak signifikan RUPS terhadap dividen tunai, maka hipotesis ini tidak dapat digunakan oleh investor dan manajemen sebagai prediksi investasi di tahun 2012. Karena adanya informasi terlihat dari hasil penelitian bahwa setiap ada atau tidak

ada pelaksanaan RUPS tahunan tidak mempengaruhi besaran nilai dividen tunai kepada pemegang saham. Ini tidak sesuai dengan pengharapan investor bahwa pelaksanaan RUPS bukan sebagai indikator informasi pembayaran dividen tunai. Investor mengharapkan variabel RUPS ini dapat memberi sinyal bagi investor atas pembagian dividen tunai. Perusahaan dalam membagikan dividen tidak hanya memperhatikan kondisi likuiditas perusahaan saja tetapi juga memperhatikan lingkungan eksternal perusahaan. Variabel penelitian ini tidak baik digunakan sebagai acuan prediksi melakukan investasi di perusahaan *go public*. Investor lebih banyak mengharapkan dengan adanya RUPS sebagai sinyal pembayaran dividen dalam bentuk tunai, karena indikator RUPS dapat membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya kedalam perusahaan.

Peneliti memberikan gambaran satu sampel perusahaan yaitu PT Malindo Feedmil Tbk yang bergerak dibidang Industri Dasar Kimia yang melaksanakan dan tidak melaksanakan RUPS tahunan setiap tahunnya tapi tidak mempengaruhi pembagian dividen tunai dari tahun 2007-2011, data tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6. Daftar RUPS dan Dividen (DIV) PT Malindo Feedmil Tbk

No	Kode	Tahun	RUPS (Dummy 1: Ada. Dummy 0: Tidak ada)	DIV (Jutaan Rupiah)
1	MAIN	2007	1	12.882
2	MAIN	2008	1	8.475
3	MAIN	2009	0	1.356
4	MAIN	2010	0	42.714
5	MAIN	2011	1	38.985

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan PT Malindo Feedmil Tbk

Adapun penjelasan Tabel 4.2. Daftar RUPS dan Dividen PT Malindo Feedmil Tbk adalah sebagai berikut:

- 1) Pada tahun 2007 RUPS dengan nilai 1 dan dividen tunai (DIV) sebesar Rp.12.882 Juta. Artinya PT Malindo Feedmil Tbk melaksanakan RUPS tahunan tapi tidak mempengaruhi pembagian dividen tunai (DIV) sebesar Rp. 12.882 Juta pada tahun 2007.
- 2) Pada tahun 2008 RUPS dengan nilai 1 dan dividen tunai (DIV) sebesar Rp.8.475 Juta. Artinya PT Malindo Feedmil Tbk melaksanakan RUPS tahunan, tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap kebijakan pembagian dividen tunai sebesar Rp.8.475 Juta yang diambil oleh pemegang saham.
- 3) Pada tahun 2009 RUPS dengan nilai 0 dan dividen tunai (DIV) sebesar Rp.1.356 Juta. Artinya PT Malindo Feedmil Tbk tidak melaksanakan RUPS tahunan, tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap pembagian dividen tunai, PT Malindo Feedmil Tbk tetap berlangsung membagikan dividen tunai sebesar 1.356 Juta.
- 4) Pada tahun 2010 RUPS dengan nilai 0 dan dividen tunai (DIV) sebesar Rp.42.714 Juta. Artinya PT Malindo Feedmil Tbk tidak melaksanakan RUPS tahunan, tidak memiliki pengaruh yang berarti pada pembagian dividen tunai (DIV), dan dividen tunai tetap dibagikan sebesar Rp.42.714 Juta.
- 5) Pada tahun 2011 RUPS dengan nilai 1 dan dividen tunai (DIV) sebesar Rp.38.985 Juta. Artinya PT Malindo Feedmil Tbk melaksanakan RUPS

tahunan, tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap pembagian dividen tunai PT Malindo Feedmil Tbk.

Penjelasan diatas memberikan gambaran bahwa perusahaan yang beroperasi sebagai perusahaan publik, pada dasarnya harus siap dengan berbagai konsekuensi dan permasalahannya yaitu memenuhi ketentuan yang berlaku dalam perundang-undangan beserta aturan pelaksanaan yang mengikutinya. Sebagai perusahaan publik, para pemilik lama ataupun pendiri harus menerima, keterlibatan pihak-pihak lain dalam perusahaannya yang didirikan tersebut. Kenyataan ini harus diterima sebagai suatu sinergi untuk melakukan kerja sama dengan pihak-pihak lain, bahkan para pesaing sekalipun sebagaimana yang diwajibkan oleh keputusan menteri keuangan no. 15 KMK.13/1990 perusahaan publik harus memiliki beberapa kesanggupan salah satunya yaitu "Kewajiban membayar Dividen". Kesimpulan penelitian ini bahwa RUPS tidak signifikan terhadap dividen tunai artinya ada atau tidak ada pelaksanaan RUPS pada 18 perusahaan pada sampel penelitian ini pasti membayar dividen tunai, hal ini merupakan kewajiban manajemen terhadap pemodal, sesuai dengan ketentuan Konsekuensi *Go Public*.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

A. SIMPULAN

Hasil estimasi data panel menunjukkan bahwa Laba bersih (EAT) berpengaruh positif terhadap dividen tunai, hal ini berarti setiap kenaikan nilai EAT maka pada umumnya akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Ini disebabkan karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang tinggi, yang pada akhirnya akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Arus Kas Operasi (CFO) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap dividen tunai. Hal ini berarti arus kas operasi (CFO) tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap kebijakan pembagian dividen tunai (DIV). Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Indriasari (2008)

RUPS pengaruh positif tidak signifikan RUPS terhadap dividen tunai. Artinya setiap ada atau tidak adanya melaksanakan RUPS tidak mempengaruhi pembayaran dividen tunai. Penelitian ini tidak sesuai dengan teori dividen Miller dan Modigliani.

Data yang digunakan oleh penulis untuk mendukung model regresi panel adalah data panel. Data panel merupakan gabungan dari data *cross section* yang tersusun dalam sebuah runtun waktu (*series*). Pada kasus ekonomi, seringkali dilakukan analisis menggunakan data panel. Beberapa penelitian ekonomi yang menggunakan data panel diantaranya: Burchardt (2003), Bargain dan Melly (2008), dan Medina dan Martinez (2009).

B. SARAN

Dalam penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti. Antara lain dengan hanya menggunakan sampel 18 perusahaan dan periode waktu selama lima tahun. Pada waktu yang akan datang jika akan dilaksanakan penelitian pada pengaruh laba bersih, arus kas operasi dan RUPS terhadap dividen tunai, penulis menyarankan hal-hal sebagai berikut:

- 1) Populasi penelitian agar ditambah jumlah sampelnya, kelompok perusahaan berdasarkan jenis industri pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Agar dapat mengetahui apakah pengaruh laba bersih, arus kas operasi dan RUPS sesuai dengan jenis industri perusahaan tersebut.

- 2) Implikasi Manajerial

Bagi manajemen perusahaan, hendaknya mempunyai perhatian yang lebih terhadap laba bersih, arus kas operasi dan pelaksanaan RUPS dari setiap perusahaan, agar perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan untuk tahun kedepan, yang dalam hal ini diukur dengan dividen tunai. Dalam hubungannya dengan dividen tunai, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan.

- 3) Diharapkan peneliti berikutnya menambah variabel independen seperti penambahan pada ROA, EVA dan analisis rasio hutang, serta menambah data *time series* dan *cross section*, sehingga akan dapat memperluas alat analisis bagi investor dan peneliti selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anil, K & Kapoor, S. (2008). Determinant of dividen payout ratio-a study of Indian Information Technology Sector. *International Research Journal of Finance and Economics*, p.63-71.
- Amalia. D. Y. (2007). Pengaruh konservatima akuntansi terhadap penilaian ekuitas perusahaan dimoderasi oleh good corporate governance. *Jurnal Simposium Akuntansi X Unhas Makasar*, 26-28 Juli 2007.
- Arief E. M. (2009). *The power of corporate governance: Teori dan implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Azwar, S. (2004). *Metodologi penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Bargain, O. & Melly, B. (2008). *Public sector pay gap in france, new evidence using panel data*. Germany: IZA Discussion Paper, Born.
- Brigham, E.F. and Gapenski, L.C. (1996). *Intermediate financial management*. Edition-5th, Orlando: The Dryden Press Harcourt Brace College Publishers.
- Brigham, E.F. and Houston, F. J. (2001). *Fundamentals of financial management*. Edition-9th. United States of America: Harcourt College.
- Baltagia, B.H. (2001). *Econometric analysis of panel data*. Second Edition. West Sussex: John Wiley & Sons, LTD.
- Budiyuwono, N. (1996). *Pengantar statistik ekonomi dan perusahaan*. Edisi Ke-2, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Burchardt, T. (2003). Identifying adaptive preferences using panel data: subjective and objective income trajectories. *Paper for 3rd Conference on the Capability Approach, Pavia, Italy*.
- Corry, M.G & Firman, S. (2009). Pengaruh kebijakan leverage, kebijakan dividen dan *earning per share* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek . *Jurnal Akuntansi USU* 47.
- Crum, R. D. J. & Ketz, E. (1988). *A investigation of management's dividend policy model and cash flow measures*. The Pennsylvania State University.
- Departemen Keuangan RI, Bapepam, & Capital Market Society. (1996). *Cetak biru pasar modal Indonesia*.

- Hadiwidjaja, R. D. (2007). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Tugas Akhir Program Magister, Magister Manajemen Universitas Sumatera*. Medan.
- Erlina. (2008). *Metodologi penelitian bisnis untuk akuntansi dan manajemen*. Edisi Ke-2. Medan: USU Press.
- Gallagher, C.A. (2003). Color-blind privilege: The social and political functions of earsing the color line in post race America. *Journal Race, Gender & Class: Volume 10, Number 4, 2003*.
- Ghozali, I. (2005). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Grullon, Gustavo, Michaely, R, Swaminathan, B. (2002). Are dividend changes a sign of firm maturity? *The Journal of Business The University of Chicago Press*, Vol. 75, No. 3.
- Gujarati, D. (1995). *Basic econometrics*. Edition-4th. Singapore. McGrawth Hill.
- Gujarati, D. (2012). *Dasar-dasar ekonometrika*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Guwanto, H. (2000). Analisis hubungan perubahan keuntungan dengan perubahan dividen tunai. *Tugas Akhir Program Magister, Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada*. Yogyakarta.
- Hery. (2009). Hubungan laba bersih dan arus kas operasi dengan dividen kas. *Jurnal Akuntabilitas*, hal.10-16 ISSN1412-0240 Vol.9. No.1.
- Ibrahim, A.A. (1993). *Kamus akuntansi*. Edisi Ke-2. Jakarta: PT. Mario Grafika.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2007). Standar akuntansi keuangan PSAK No. 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto, Hartono. (2004). *Pengenalan komputer*. Yogyakarta: C.V. Andi Offset.
- Keown, J. A. (2000). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi Ke-7 Buku I dan 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Keown, J. A. (2005). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi Ke-2. Jakarta: Salemba Empat.
- Keown, J. A & Martin, J. D. et.al. (2008). *Manajemen keuangan*. Jakarta: PT Index.
- Kuncoro, M. (2003). *Metode riset untuk bisnis dan ekonomi*. Jakarta: Erlangga.

- Lembaran Negara Republik Indonesia No. 106. (2007). Undang-undang Republik Indonesia nomor 40. (2007). tentang perseroan terbatas. Diambil 25 Juni 2012, dari situs World Wide Web <http://www.hananta.com/>.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends retained earning and taxes. *Jurnal American Economic Review* 46.
- Mansoer, F. W. (2005). *Metode penelitian bisnis*. Jakarta: Universitas Terbuka.
- Manurung, A. H. (1998). Analisis arus kas terhadap tingkat pengembangan saham di Bursa Efek Jakarta. *Majalah Usahawan*, No. 05 Th. XXVII.
- Medina, C. & Martínez, H. (2009). *Violence and drug prohibition in colombia, development research centre, facultad de economía*. Columbia: Universidad De Los Andes.
- Miller, M. H. & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth and the valuation of share. *Journal of Business*, Vol. 34.
- Mummaiza, L. & Nasution, F. N. (2009). Analisis hubungan antara laba akuntansi dan laba tunai dengan dividen kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi USU* 24 html.
- Murtanto & Yuridya, F. F. (2004). Analisis hubungan antara laba akuntansi dan laba tunai dengan dividen kas. *Media Riset Akuntansi, Auditing, & Informasi*, Volume 4 Nomor 1.
- Nazir, M. (1988). *Metode penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Parthington. (1989). Dividend policy, case study Australian Capital Market. *Journal of Finance*, 155-176.
- Parwanto, E. (2010). Pengaruh dividen *pay out ratio* dan *earnings yield* terhadap *earning growth* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tugas Akhir Program Magister, Magister Manajemen Universitas Terbuka*. Jakarta.
- Prihantoro. (2003). Estimasi pengaruh dividen payout ratio pada perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* No.1 Jilid 8.
- Rahayu, I & Irham. P. (2008). Pengaruh informasi *cash flow* terhadap perubahan dividen, *given earning* (laba dianggap tetap). *Jurnal Teknologi & Manajemen Informatika* volume 6, Nomor 3.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*. Edisi Ke-5. Yogyakarta : BPFE.

- Setianto, H. (2002). Pengaruh perubahan earnings, perubahan cash flow terhadap perubahan dividen, dan pengaruh perubahan dividen dan perubahan retained earnings terhadap future earnings. *Tesis Program Pascasarjana Universitas Diponegoro*. Semarang.
- Sugiarto, D. E. (2000). Laba akuntansi dan laba tunai dengan dividen kas. *Jurnal Akuntansi Universitas Tarumanegara*.
- Sugiyono. (2008). *Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D*. Edisi Ke-1. Jakarta: Alfabeta.
- Suherli & Harahap, S. S. (2004). Studi empiris terhadap faktor penentu kebijakan dividen. *Jakarta Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*, Volume 4 Nomor 1.
- Sukardi, D. K. (2009). *Manajemen strategi, membangun keunggulan bersaing era global di Indonesia berbasis kewirausahaan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Supomo, B. & Indriantoro, N. (2002). *Metodologi penelitian bisnis*. Edisi Ke-2. Yogyakarta: BFEE UGM.
- Sunarto & Kartika, A. (2003). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen per share di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. Maret.
- Suryabrata, S. (1987). *Metode penelitian*. Jakarta: Rajawali.
- Sutrisno. (2003). *Manajemen keuangan teori konsep dan aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Verbeek M. (2000). *A guide to modern econometric*. England. Jhon Wiley & Sons, Ltd.
- Winarno, W. W. (2011). *Analisis ekonometrika dan statistika dengan EViews*. Edisi Ke-3. Yogyakarta: Penerbit STIM YKPN.
- Yuhasril. (2008). *Modul pasar modal, Go Public IPO dan mekanismenya*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Mercubuana.
- Zainal, A. K. (2005). *Teori keuangan dan pasar modal*. Edisi Ke-1. Yogyakarta: Ekonisia.

Lampiran 1
Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Emiten	Jenis Industri	Sektor Industri
1	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	Otomotif dan Komponen	Aneka Industri (Miscellaneous Industry)
2	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk	Otomotif dan Komponen	Aneka Industri (Miscellaneous Industry)
3	CTBN	PT Citra Tubindo Tbk	Logam dan Sejenisnya	Industri Dasar Kimia (Basic Industry and Chemical)
4	EKAD	PT Ekadharma International Tbk	Kimia	Industri Dasar Kimia (Basic Industry and Chemical)
5	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Makanan dan Minuman	Industri Barang Konsumsi (Consumer Goods Industry)
6	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	Farmasi	Industri Barang Konsumsi (Consumer Goods Industry)
7	LION	PT Lion Metal Works Tbk	Logam dan Sejenisnya	Industri Dasar Kimia (Basic Industry and Chemical)
8	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk	Logam dan Sejenisnya	Industri Dasar Kimia (Basic Industry and Chemical)
9	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk	Pakan Ternak	Industri Dasar Kimia (Basic Industry and Chemical)
10	MERK	PT Merck Tbk	Farmasi	Industri Barang Konsumsi (Consumer Goods Industry)
11	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	Makanan dan Minuman	Industri Barang Konsumsi (Consumer Goods Industry)
12	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga	Industri Barang Konsumsi (Consumer Goods Industry)
13	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	Semen	Industri Dasar Kimia (Basic Industry and Chemical)
14	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk	Otomotif dan Komponen	Aneka Industri (Miscellaneous Industry)
15	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk	Keramik, Poeselen dan Kaca	Industri Dasar Kimia (Basic Industry and Chemical)
16	TRST	PT Trias Sentosa Tbk	Pelastik dan Kemasan	Industri Dasar Kimia (Basic Industry and Chemical)
17	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	Logam dan Sejenisnya	Industri Dasar Kimia (Basic Industry and Chemical)
18	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga	Industri Barang Konsumsi (Consumer Goods Industry)

LAMPIRAN 2**Data Mentah Untuk Perhitungan Regresi Data Panel**

No	Kode	Tahun	DIV	EAT	CFO	RUPS
1	AUTO	2007	69.404.000.000	464.741.000.000	480.750.000.000	1
2	AUTO	2008	246.770.000.000	464.741.000.000	269.010.000.000	1
3	AUTO	2009	230.576.000.000	609.928.000.000	233.625.000.000	1
4	AUTO	2010	490.456.000.000	809.955.000.000	527.865.000.000	1
5	AUTO	2011	450.356.000.000	1.225.305.000.000	472.984.000.000	1
6	BRAM	2007	39.148.712.000	44.071.956.000	142.628.541.000	1
7	BRAM	2008	94.775.520.000	105.187.412.000	168.901.714.000	1
8	BRAM	2009	72.105.574.000	75.712.951.000	213.251.329.000	1
9	BRAM	2010	56.250.000.000	144.774.646.000	57.464.276.000	1
10	BRAM	2011	56.250.000.000	71.039.628.000	141.798.770.000	1
11	CTBN	2007	150.704.000.000	221.059.427.718	226.856.586.743	1
12	CTBN	2008	175.200.000.000	221.775.945.450	237.066.131.250	1
13	CTBN	2009	18.800.000.000	132.457.289.400	197.405.311.000	0
14	CTBN	2010	115.084.800.000	163.091.920.824	168.231.527.073	1
15	CTBN	2011	152.342.400.000	451.385.434.984	456.089.768.296	1
16	EKAD	2007	1.677.060.000	4.221.992.681	5.549.629.600	1
17	EKAD	2008	1.118.040.000	3.665.807.670	4.966.763.436	1
18	EKAD	2009	1.677.060.000	16.006.884.038	17.355.567.475	1
19	EKAD	2010	1.677.060.000	26.213.342.458	27.584.375.862	1
20	EKAD	2011	4.472.160.000	26.148.879.995	27.620.832.851	1
21	ICBP	2007	264.386.000.000	1.008.270.000.000	313.759.000.000	1
22	ICBP	2008	366.730.000.000	1.050.717.000.000	384.806.000.000	1

No	Kode	Tahun	DIV	EAT	CFO	RUPS
23	ICBP	2009	412.680.000.000	1.856.781.000.000	414.507.000.000	1
24	ICBP	2010	144.355.000.000	1.052.229.000.000	152.041.000.000	1
25	ICBP	2011	676.391.000.000	1.866.365.000.000	674.427.000.000	1
26	KAEF	2007	13.196.984.486	52.189.435.346	78.780.733.972	1
27	KAEF	2008	15.656.830.604	55.393.774.869	78.924.239.809	1
28	KAEF	2009	13.848.443.718	62.506.876.510	89.499.605.710	1
29	KAEF	2010	18.752.062.953	138.716.458.866	163.583.194.054	0
30	KAEF	2011	27.743.208.820	171.763.175.754	198.379.843.494	0
31	LION	2007	5.201.600.000	25.298.384.327	26.516.291.117	1
32	LION	2008	6.502.000.000	37.840.393.046	39.219.355.039	1
33	LION	2009	7.022.160.000	33.613.329.078	34.779.680.627	1
34	LION	2010	6.502.000.000	38.631.299.358	39.766.624.699	1
35	LION	2011	10.403.200.000	52.535.147.701	53.914.020.875	1
36	LMSH	2007	288.000.000	5.942.206.112	6.077.687.130	1
37	LMSH	2008	480.000.000	9.237.180.878	9.368.463.728	1
38	LMSH	2009	576.000.000	2.400.507.034	2.498.375.071	1
39	LMSH	2010	288.000.000	7.350.536.344	7.491.941.426	1
40	LMSH	2011	480.000.000	10.897.341.682	11.087.808.152	1
41	MAIN	2007	12.882.000.000	18.170.463.000	21.473.926.000	1
42	MAIN	2008	8.475.000.000	17.302.460.000	24.361.108.000	1
43	MAIN	2009	1.356.000.000	75.456.491.000	107.215.441.000	0
44	MAIN	2010	42.714.000.000	179.906.030.000	183.983.508.000	0
45	MAIN	2011	38.985.000.000	204.966.319.000	210.033.589.000	1
46	MERK	2007	44.800.000.000	89.486.022.000	110.966.960.000	1

No	Kode	Tahun	DIV	EAT	CFO	RUPS
47	MERK	2008	51.520.000.000	98.611.148.000	145.237.471.000	1
48	MERK	2009	119.840.000.000	146.700.178.000	133.442.444.000	1
49	MERK	2010	109.961.600.000	118.794.278.000	159.583.168.000	1
50	MERK	2011	99.993.600.000	231.158.647.000	156.230.625.000	1
51	MLBI	2007	85.123.000.000	86.456.000.000	92.671.000.000	1
52	MLBI	2008	75.852.000.000	222.382.000.000	230.618.000.000	1
53	MLBI	2009	579.425.000.000	340.577.000.000	350.173.000.000	1
54	MLBI	2010	76.906.000.000	443.050.000.000	600.525.000.000	1
55	MLBI	2011	448.349.000.000	507.382.000.000	513.440.000.000	1
56	MRAT	2007	1.369.600.000	11.130.009.996	15.304.742.790	1
57	MRAT	2008	2.225.600.000	22.290.067.707	25.973.554.619	1
58	MRAT	2009	5.572.560.000	21.016.846.720	25.217.592.370	1
59	MRAT	2010	4.202.960.000	24.418.796.930	29.643.094.016	1
60	MRAT	2011	4.883.480.000	27.867.834.532	33.013.979.851	1
61	SMGR	2007	647.760.210.000	1.775.408.324.000	1.811.526.210.000	1
62	SMGR	2008	887.711.283.000	2.543.959.976.000	2.588.089.089.000	1
63	SMGR	2009	1.605.792.143.000	3.352.755.126.000	3.394.663.743.000	1
64	SMGR	2010	1.829.577.344.000	3.659.114.098.000	3.705.632.728.000	1
65	SMGR	2011	1.472.581.786.000	3.955.272.512.000	4.000.579.503.000	1
66	SMSM	2007	28.793.377.200	88.562.793.500	94.306.229.650	1
67	SMSM	2008	50.388.410.100	101.505.459.340	106.798.164.912	1
68	SMSM	2009	86.380.131.600	132.850.275.038	137.809.537.033	1
69	SMSM	2010	35.991.721.500	164.849.571.377	169.502.690.888	1
70	SMSM	2011	43.190.065.800	219.260.485.960	224.840.881.346	1

No	Kode	Tahun	DIV	EAT	CFO	RUPS
71	TOTO	2007	19.814.400.000	56.376.502.262	67.139.513.160	1
72	TOTO	2008	17.337.600.000	63.286.993.788	75.879.452.129	1
73	TOTO	2009	17.337.600.000	182.820.895.226	189.931.620.928	1
74	TOTO	2010	59.443.200.000	193.797.649.353	248.541.136.125	1
75	TOTO	2011	39.628.800.000	218.124.016.284	269.866.790.604	1
76	TRST	2007	14.040.000.000	17.747.291.109	22.748.730.886	1
77	TRST	2008	14.040.000.000	58.025.393.373	64.785.677.779	1
78	TRST	2009	28.080.000.000	143.882.097.670	150.301.650.966	1
79	TRST	2010	42.120.000.000	136.727.109.110	141.744.895.616	1
80	TRST	2011	56.160.000.000	144.001.061.809	147.850.292.610	1
81	TSPC	2007	112.500.000.000	287.988.136.557	294.712.577.526	1
82	TSPC	2008	112.500.000.000	326.915.328.470	292.296.080.215	1
83	TSPC	2009	225.000.000.000	360.924.233.536	476.589.761.145	1
84	TSPC	2010	292.500.000.000	494.760.795.087	578.089.303.003	1
85	TSPC	2011	180.000.000.000	586.362.346.430	587.799.605.916	1
86	UNVR	2007	1.640.450.000.000	1.962.147.000.000	2.250.013.000.000	1
87	UNVR	2008	1.999.060.000.000	2.407.231.000.000	2.785.785.000.000	1
88	UNVR	2009	2.441.600.000.000	3.043.354.000.000	3.280.710.000.000	1
89	UNVR	2010	3.044.370.000.000	3.384.648.000.000	3.619.189.000.000	1
90	UNVR	2011	4.532.220.000.000	4.164.304.000.000	5.461.876.000.000	1

Lampiran 3**Tabel .4.1 Hasil Regresi Data Panel**

Dependent Variable: DIV

Method: Panel Least Squares

Date: 08/30/12 Time: 23:27

Sample: 2007 2011

Periods included: 5

Cross-sections included: 18

Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,071322	0,143870	-0,495739	0,6213
EAT	0,498908	0,126707	3,937497	0,0002
CFO	0,138248	0,109548	1,261980	0,2104
RUPS	0,016343	0,148744	0,109873	0,9128
R-squared	0,804706	Mean dependent var		0,309013
Adjusted R-squared	0,797893	S.D. dependent var		0,715134
S.E. of regression	0,321498	Akaike info criterion		0,611775
Sum squared resid	8,889035	Schwarz criterion		0,722877
Log likelihood	-23,52986	Hannan-Quinn criter.		0,656578
F-statistic	118,1203	Durbin-Watson stat		0,316443
Prob(F-statistic)	0,000000			