

**KEMAMPUAN PREDIKSI RASIO-RASIO KEUANGAN TERHADAP  
LABADAN ARUS KAS MASA DEPAN DAN PENGARUHNYA TERHADAP  
DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR DAN JASA**

**Dessy Putri Andini, SE**

**Abstrak**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji kemampuan rasio-rasio keuangan yang meliputi *gross profit to net sales*, *current ratio*, *cost of goods sold inventory*, *cost of goods sold to net sales*, *inventory to net sales*, *net sales to net assets*, *quick assets to inventory*, *quick assets to total assets*, *working capital to total assets*, *working capital to net sales*, *profit before taxes to shareholders' equity* dalam memprediksi laba yang diperoleh perusahaan dan arus kas masa depan, dan juga menguji kemampuan laba dan arus kas bebas untuk investasi atau pendanaan dalam meningkatkan DPR. Penelitian yang dilakukan merupakan penelitian empirik dengan pengujian hipotesis. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian diambil dengan menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh 40 perusahaan manufaktur dan 1 perusahaan jasa yang *listed* di BEI dengan periode penelitian 2006-2008. Penelitian ini menggunakan analisis jalur (*path analysis*).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa hanya rasio CGSNS (*cost of goods sold to net sales*) dan PBTSE (*profit before taxes to shareholders' equity*) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *intervening* laba dan arus kas. Sedangkan laba dan arus kas dapat digunakan untuk memprediksi DPR. Laba memiliki pengaruh yang sangat kuat dalam memprediksi DPR dibandingkan dengan arus kas. Hal ini tidak aneh karena perusahaan hanya dapat membagikan dividen semakin besar jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin besar. Jika laba yang dihasilkan besarnya tetap, perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang makin besar karena hal ini berarti perusahaan akan membagikan modal sendiri.

Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa hanya rasio CGSNS (*cost of goods sold to net sales*) dan PBTSE (*profit before taxes to shareholders' equity*) yang berpengaruh positif dan signifikan untuk memprediksi laba dan arus kas masa depan. Sedangkan laba dan arus kas bebas dapat digunakan untuk memprediksi dividen yang dibagikan perusahaan.

Kata Kunci :

*gross profit to net sales*, *current ratio*, *cost of goods sold inventory*,

*cost of goods sold to net sales, inventory to net sales, net sales to net assets, quick assets to inventory, quick assets to total assets, working capital to total assets, working capital to net sales, profit before taxes to shareholders' equity, Laba, Arus Kas dan DPR.*

## 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Dividen seringkali digunakan sebagai indikator atau sinyal prospek suatu perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang *go public* mempunyai kewajiban untuk melaporkan kinerjanya kepada investor dalam bentuk laporan keuangan dan pengumuman besarnya dividen yang dibagikan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Menurut Gitman (2003), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah *debt covenant*, likuiditas, posisi kas, prospek pertumbuhan perusahaan, dan kuasa kendali para pemegang saham yang memiliki mayoritas saham perusahaan.

Untuk pembayaran dividen khususnya *cash dividend* bagi para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia, hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan Sutrisno (2001) yang menyatakan bahwa di antara beberapa faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* yang selanjutnya disingkat DPR, hanya faktor posisi kas (*cash position*) dan *Debt to Equity Ratio* yang berpengaruh signifikan. Posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada *free cash flow* (aliran kas bebas) yang dimiliki oleh perusahaan.

DPR dapat diprediksi melalui laba dan arus kas menggunakan rasio keuangan, konsep laba dan arus kas hingga kini masih menjadi bahan perdebatan dan perbincangan yang menarik bagi para akuntan dan analisis keuangan. Hal ini terlihat dari banyak penelitian-penelitian yang masih mempelajari secara empiris variabel-variabel tersebut.

### 1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan yang ada dalam penelitian ini yaitu :

1. Apakah rasio-rasio keuangan (*gross profit to net sales, current ratio, cost of goods sold inventory, cost of goods sold to net sales, inventory to net sales, net sales to net assets, quick assets to inventory, quick assets to total assets, working capital to total assets, working capital to net sales, profit before taxes to shareholders' equity*) dapat memprediksi laba yang diperoleh perusahaan?
2. Apakah rasio-rasio keuangan (*gross profit to net sales, current ratio, cost of goods sold inventory, cost of goods sold to net sales, inventory to net sales, net sales to net assets, quick assets to inventory, quick assets to total assets, working capital to total assets, working capital to net sales, profit before taxes to shareholders' equity*) dapat memprediksi arus kas masa depan ?
3. Apakah laba dan arus kas untuk investasi atau pendanaan dapat meningkatkan DPR ?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berkaitan dengan rumusan masalah diatas maka tujuan yang ingin dicapai adalah :

1. Untuk menguji kemampuan rasio-rasio keuangan yang meliputi *gross profit to net sales, current ratio, cost of goods sold inventory, cost of goods sold to net sales, inventory to net sales, net sales to netassets, quick assets to inventory, quick assets to total assets, working capital to total assets, working capital to net sales, profit before taxes to shareholders' equity* dalam memprediksi laba yang diperoleh perusahaan.
2. Untuk menguji kemampuan rasio-rasio keuangan yang meliputi *gross profit to net sales, current ratio, cost of goods sold inventory, cost of goods sold to net sales, inventory to net sales, net sales to netassets, quick assets to inventory, quick assets to total assets, working capital to total assets, working capital to net sales, profit before taxes to shareholders' equity* dalam memprediksi arus kas masa depan.

Untuk menguji kemampuan laba dan arus kas untuk investasi atau pendanaan dalam meningkatkan DPR.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Analisis Rasio Keuangan

#### 2.1.1. Pengertian dan Kegunaan Analisis Rasio Keuangan

Menurut Brigham dan Houston (2006), dari sudut pandang seorang investor, meramalkan masa depan adalah hakikat dari analisis laporan keuangan sedangkan dari sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan akan bermanfaat baik untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun yang lebih penting lagi, sebagai titik awal melakukan perencanaan langkah-langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa depan.

Analisis rasio tidak hanya berguna bagi pihak intern perusahaan, tetapi juga bagi pihak ekstern, dalam hal ini calon investor atau kreditur. Bagi pihak intern (perusahaan), dengan menghitung rasio tertentu akan diperoleh suatu informasi, kelemahan apa yang sedang dihadapi dan kekuatan apa yang dimiliki di bidang finansial sehingga dapat ditentukan cara-cara untuk mengatasinya. Sedangkan bagi calon investor atau kreditur, dapat dijadikan pegangan apakah akan membeli saham yang ditawarkan perusahaan dan apakah wajar untuk memberikan kredit kepada perusahaan yang bersangkutan, ataukah tidak (Alwi 1998).

### 2.2 Rasio-rasio Keuangan yang umum digunakan dalam Memprediksi Perubahan Laba dan Arus Kas.

Rasio-rasio keuangan yang telah digunakan dalam penelitian terdahulu diuraikan sebagai berikut :

#### 1. Laba kotor per penjualan (*Gross profit to net sales=GPNS*)

GPNS adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang bisa diperoleh dari setiap rupiah penjualan suatu perusahaan. Pengaruh *gross profit to net sales* terhadap perubahan laba bersih perusahaan

adalah semakin tinggi nilai rasio ini maka laba bersih yang dihasilkan akan semakin meningkat.

Rumus GPNS adalah sebagai berikut (Brealy, Myers, Marcus, 2008) :

$$GPNS = \frac{\text{Gross Profit} + \text{bunga}}{\text{Sales}}$$

**2. Aktiva Lancar per Kewajiban Lancar (*Current Ratio*)**

*Current Ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dari aktiva lancarnya. Semakin tinggi nilai *Current Ratio* maka laba bersih yang dihasilkan perusahaan semakin sedikit, karena rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan karena aktiva lancar menghasilkan return yang lebih rendah dibandingkan dengan aktiva tetap.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

**3. Biaya Penjualan per Persediaan (*Cost of Good Sold Inventory=CGSI*)**

Rasio CGSI adalah rasio yang menunjukkan kemampuan dana yang tertanam dalam persediaan berputar dalam suatu periode tertentu atau likuiditas dari persediaan dan tendensi untuk adanya *overstock* (Brealy, Myers, Marcus, 2008). Perputaran persediaan yang semakin cepat akan mengakibatkan kenaikan pendapatan dan dapat meningkatkan laba bersih perusahaan di masa yang akan datang.

$$CGSI = \frac{\text{Cost of Good Sold}}{\text{Inventory}}$$

**4. Biaya Penjualan per Penjualan Bersih (*Cost of Good Sold to Net Sales=CGSNS*)**

Rasio CGSNS adalah rasio yang menunjukkan besaran dari harga pokok penjualan yang dibeli/diproduksi atau harga pokok dari jasa yang diberikan (Helfert, 1997). Semakin tinggi biaya penjualan maka keuntungan yang diperoleh perusahaan semakin sedikit.

$$CGSNS = \frac{\text{Cost of Good Sold}}{\text{Net Sales}}$$

**5. Persediaan per Penjualan Bersih (*Inventory to Net Sales=INS*)**

Rasio INS adalah rasio yang mencerminkan efektifitas dari pengelolaan persediaan sehingga dapat mendeteksi persediaan yang berlebihan. Persediaan tidak dapat dinilai secara tepat kecuali bila dilakukan perhitungan fisik, verifikasi dan penaksiran nilai. Semakin cepat persediaan tersebut terjual maka semakin cepat perusahaan menciptakan piutang dagang dan menagih kasnya.

$$INS = \frac{\text{Inventory}}{\text{Net Sales}}$$

**6. Penjualan Bersih per Aktiva Bersih (*Net Sales to Net Assets=NSNA*)**

Rasio NSNA digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan asset perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Semakin cepat tingkat perputaran aktivitya maka laba bersih yang dihasilkan akan semakin meningkat, karena perusahaan

sudah dapat memanfaatkan aktiva tersebut untuk meningkatkan penjualan yang berpengaruh terhadap pendapatan.

$$NSNA = \frac{Net\ Sales}{Net\ Assets}$$

**7. Aktiva Cepat per Persediaan (*Quick Assets to Inventory=QAI*)**

Rasio QAI merupakan rasio susunan harta lancar yang segera dapat diubah menjadi kas (kas, surat berharga dan piutang) dibandingkan dengan persediaan.

$$QAI = \frac{Quick\ Assets}{Inventories}$$

**8. Aktiva Cepat per Total Aktiva (*Quick Assets to Total Assets=QATA*)**

Rasio QATA menjelaskan kekayaan perusahaan yang lancar dengan harta keseluruhan yang dimiliki perusahaan. Rasio ini diukur dengan menggunakan instrumen aktiva lancar terhadap total aktiva (Helfert, 1997).

$$QATA = \frac{Current\ Assets}{Total\ Assets}$$

**9. Modal Kerja per Total Aset (*Working Capital to Total Assets=WCTA*)**

Aktiva lancar adalah aset yang diharapkan perusahaan dalam waktu dekat. Selisih antara aktiva lancar dan kewajiban lancar disebut modal kerja bersih. Modal kerja bersih mengukur potensi cadangan kas perusahaan secara kasar (Helfert, 1997).

$$WCTA = \frac{Current\ Assets - Current\ Liabilities}{Total\ Assets}$$

**10. Modal Kerja per Penjualan Bersih (*Working Capital to Net Sales=WCNS*)**

Rasio WCNS menunjukkan kemampuan modal kerja berputar dalam suatu siklus kas dari perusahaan. Rasio WCNS mencerminkan efektifitas dari pengelolaan persediaan dan piutang (Helfert, 1997).

$$WCNS = \frac{Current\ Assets - Current\ Liabilities}{Net\ Sales}$$

**11. Laba sebelum Pajak per Modal Investor (*Profit Before Taxes to Shareholders Equity=PBTSE*)**

Rasio PBTSE dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari perspektif pemegang saham biasa. Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin tinggi pula tingkat laba yang dihasilkan karena penambahan modal kerja dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan yang akhirnya dapat menghasilkan laba.

$$PBTSE = \frac{Profit\ Before\ Taxes}{Shareholders\ Equity}$$

**2.3 Hubungan Rasio Keuangan Dengan Laba dan Arus Kas**

Pada dasarnya analisis rasio keuangan terdiri atas hubungan dan kecenderungan (trend) untuk mendapat posisi keuangan dan hasil operasi serta pertimbangan perusahaan yang bersangkutan. Sebelum dilakukannya analisis terhadap suatu laporan keuangan, penganalisis haruslah benar-benar dapat

memahami laporan keuangan tersebut. Dalam hal ini teknik analisis yang digunakan adalah analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan dilakukan untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca, laporan rugi-laba dan arus kas secara individu atau kombinasi dari ketiga laporan tersebut.

Dari rasio-rasio keuangan tersebut dapat dilakukan pengujian apakah perhitungan rasio-rasio yang digunakan nantinya dalam perhitungan ini dapat memprediksi laba dan arus kas di masa depan. Sehingga dapat memprediksi DPR yang akan diterima investor jika mereka berinvestasi di perusahaan yang *listed* di BEJ.

Machfoedz (1994) melakukan penelitian pada 68 perusahaan pabrikan menggunakan rasio aktivitas (produktivitas) yang terdiri dari sebelas rasio yaitu: *inventory to working capital*, *cost of goods sold to inventory*, *sales to quick asset*, *sales to cash*, *sales to accounts receivable*, *cash flow to total asset*, *current asset to total asset*, *quick asset to inventory*, *inventory to sales*, *sales to total asset*, dan *working capital to total asset*. Dari sebelas rasio tersebut terbukti hanya satu variabel yang signifikan untuk memprediksi perubahan laba satu tahun kedepan yaitu variabel *quick asset to inventory* (QAI).

Penelitian yang dilakukan oleh Inge (2004) pada perusahaan, menunjukkan bahwa 5 rasio keuangan terbukti signifikan terhadap perubahan laba yaitu *sales to total assets*, *quick assets to inventory*, *net profit margin*, *ROA* dan *ROE*.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Isworo (2001) pada perusahaan manufaktur, menunjukkan hasil analisis bahwa rasio *operating income to liabilities* (OITL), *current liabilities to inventory* (CLI), *current liabilities to net worth* (CLNW), *total liabilities to current assets* (TLCA) (kategori equity) berpengaruh signifikan terhadap perubahan laba 1 tahun dan rasio *operating income to sales* (OIS), *operating income to net before taxes* (OINBT), *earning before taxes to sales* (EBTS) (kategori profitability) berpengaruh signifikan terhadap perubahan laba 2 tahun kedepan. Rasio *quick assets to inventory* (QAI), *sales to total assets* (STA), *current assets to total assets* (CATA) (kategori efficiency) dan *current assets to sales* (CAS), *net worth to sales* (NWS), *sales to fixed assets* (SFA) (kategori investment) berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan laba 1 tahun dan 2 tahun kedepan. Perubahan rasio *operating income to liabilities* (OITL) (kategori equity) berpengaruh paling dominan terhadap prediksi pertumbuhan laba 1 tahun dan 2 tahun kedepan.

#### **2.4 Dividend Payout Ratio (DPR)**

Kebijakan dividen menyangkut tentang kebijakan penetapan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Menurut Atmaja (2001), dalam praktiknya ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen diantaranya adalah perjanjian utang, pembatasan saham preferen, fluktuasi laba, pengendalian, ketidakcukupan laba, ketersediaan kas, kebutuhan dana untuk berinvestasi. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Salah satu asumsi *Bird in the hand theory* dari pendekatan Miller-Modigliani adalah kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Menurut Lintner (1962), Gordon (1963), dan Bhattacharya (1979), *Bird in the hand theory* menjelaskan bahwa

investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung ditangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan. Selanjutnya Rozeff (1982) dan Easterbrook (1984) menunjukkan bahwa semakin banyak dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan, semakin besar kemungkinan berkurangnya laba ditahan. Akibatnya, perusahaan harus mencari biaya eksternal yang lebih mahal.

Teori keagenan Jensen dan Meckling (1976), berpendapat bahwa dividen akan mengurangi konflik antara *agents* dan *principals*. Sehubungan dengan dividen dan keputusan pendanaan, Easterbrook (1984) mengatakan bahwa dividen merupakan keuntungan bagi *equityholders*, mereka akan memaksa manajer secara tetap/konstan untuk memperoleh modal baru pada pasar persaingan. Pada perusahaan yang membagi dividen dalam jumlah besar, maka untuk membiayai investasinya diperlukan tambahan dana melalui hutang, sehingga kebijakan dividen akan mempengaruhi hutang secara searah Emery dan Finnerty (1997). Teori tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Hartono dalam Hasnawati (2005) di Indonesia bahwa kebijakan dividen mempengaruhi kebijakan *leverage* perusahaan dengan hubungan yang positif.

Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai "*cash dividend*" disebut *dividend payout ratio*. Menurut Gitman (2003), *dividend payout ratio* merupakan perbandingan *dividend per share* (DPS) dan *earning per share* (EPS). Sedangkan menurut Husnan (2001), perusahaan hanya dapat membagikan dividen semakin besar jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin besar, jika laba yang dihasilkan besarnya tetap, perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang makin besar karena hal ini berarti perusahaan akan membagikan modal sendiri.

## **2.5 Penelitian Terdahulu**

Penelitian mengenai analisis laporan keuangan dengan menggunakan rasio keuangan telah banyak dilakukan dan dikaitkan dengan kemampuan memprediksi pengambilan keputusan.

Penelitian terdahulu yang sudah dilakukan oleh Finger (1994) menguji nilai relevansi laba untuk memprediksi dua keuntungan investasi yaitu laba masa depan dan arus kas masa depan. Pengujian dilakukan pada 50 perusahaan yang mewakili setiap industri selama 50 tahun seri waktu. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa laba merupakan prediktor yang signifikan untuk laba yang akan datang maupun untuk memprediksi arus kas. Pengujian kemampuan laba untuk memprediksi arus kas bersama-sama dengan arus kas memberikan hasil yang signifikan bahwa laba memberikan nilai tambah untuk memprediksi arus kas tersebut. Hasil penelitian Finger ini sejalan dengan pernyataan FASB (1978) yang menyatakan bahwa laba merupakan prediktor yang lebih baik untuk meramalkan arus kas dibandingkan prediktor arus kas untuk meramalkan arus kas.

Zakaria (2000) meneliti kegunaan rasio keuangan dalam memprediksi perubahan laba perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) antara tahun 1995 sampai dengan tahun 1997. Zakaria (2000) menggunakan lima rasio keuangan yaitu *Current Ratio*, *Debt Ratio*, *Inventory Turn Over*, *Total Asset Turn Over*, dan *Return On Asset*. Penilaian rasio-rasio

keuangan yang menunjukkan hasil signifikan dalam memprediksi laba di masa depan adalah *Current Ratio dan Return On Asset*.

Warsidi dan Bambang (2000) menguji kegunaan rasio keuangan dalam memprediksi perubahan laba di masa yang akan datang. Pengujian dilakukan dengan menggunakan sampel random sebanyak 54 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1996-1998. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tujuh rasio keuangan yaitu *cost of goods sold to inventories, cost of goods sold to net sales, net sales to Current Assets, net sales to trade receivable, profit before taxes to shareholders' equity, working capital to net sales and working capital to total assets* terbukti signifikan untuk digunakan sebagai prediktor perubahan laba satu tahun yang akan datang. Meskipun secara umum hasil ini konsisten dengan beberapa temuan penelitian sebelumnya, akan tetapi secara individual rasio-rasio keuangan yang ditemukan di dalam penelitian ini masih menunjukkan inkonsistensi dengan temuan-temuan tersebut.

Perluasan temuan penelitian Warsidi dan Bambang (2000) adalah bahwa rasio keuangan ternyata juga signifikan dalam memprediksi perubahan laba dua tahun dan tiga tahun yang akan datang. Dengan mengulang aplikasi *stepwise regression* untuk masing-masing periode prediksi tersebut, diperoleh bukti statistik bahwa lima rasio keuangan signifikan untuk digunakan sebagai prediktor perubahan laba dua tahun yang akan datang, sedangkan untuk tiga tahun hanya dua rasio keuangan yang signifikan. Kecenderungan berkurangnya jumlah rasio keuangan yang bisa digunakan sebagai prediktor perubahan laba dengan semakin panjangnya periode prediksi juga diikuti dengan semakin kecilnya angka koefisien determinasi yang menunjukkan kemampuan penjajagan data (*goodness of fit*) yang semakin rendah.

Prihantoro (2003) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi DPR pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel dalam penelitian ini menggunakan 148 perusahaan yang merupakan perusahaan umum di Bursa Efek Jakarta selama periode 1991 – 1996. Hasil analisis menunjukkan 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.

Dini Rosdini (2009) menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*, dimana *Free Cash Flow* diukur dengan mengurangi *cashflow* dari operasi dengan *net capital expenditure* ditambah *changes in working capital*. Unit analisis penelitian ini adalah perusahaan manufaktur tertentu pada tahun 2000-2002 yang sesuai dengan kriteria penelitian. Analisis regresi dilakukan untuk meneliti pengaruh *free cash flow* terhadap DPR. Berdasarkan uji t untuk meneliti signifikansi diperoleh hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap DPR. Dari hasil penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa *free cash flow* dapat dijadikan salah satu indikator dalam penetapan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan.

## 2.6 Hipotesis

Dari penelitian Zakaria, Warsidi dan Bambang maka Hipotesis yang dapat diajukan adalah :

$H_1$  : *gross profit to net sales, current ratio, cost of goods sold inventory, cost of goods sold to net sales, inventory to net sales, net sales to net assets, quick*



*assets to inventory, quick assets to total assets, working capital to total assets, working capital to net sales, profit before taxes to shareholders' equity* dapat digunakan untuk memprediksi perubahan laba.

H<sub>2</sub> : *gross profit to net sales, current ratio, cost of goods sold inventory, cost of goods sold to net sales, inventory to net sales, net sales to net assets, quick assets to inventory, quick assets to total assets, working capital to total assets, working capital to net sales, profit before taxes to shareholders' equity* dapat digunakan untuk memprediksi perubahan arus kas di masa datang.

H<sub>3</sub> : Laba dan Arus Kas masa datang dapat digunakan untuk memprediksi perubahan *dividend payout ratio* yang diterima investor.

### 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

##### 3.1.1 Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam kelompok perusahaan manufaktur (di dalamnya termasuk kelompok industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi) dan kelompok perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia yang *exist* sejak tahun 2006 sampai dengan tahun 2008

##### 3.1.2 Sampel Penelitian

Penentuan besarnya sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan atau sampel sengaja dipilih untuk mewakili populasinya. Adapun kriteria-kriterianya adalah sebagai berikut :

1. Menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2008.
2. Perusahaan manufaktur dan jasa yang *listed* di BEI yang membagikan DPR selama periode pengamatan dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2008.
3. Kelengkapan data laporan keuangan dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2008 untuk memudahkan peneliti dalam menganalisis.

#### 3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini berupa data sekunder. Data sekunder yang diambil dalam bentuk *cross section* dan *time series*, karena selain mengambil sampel waktu dan kejadian pada suatu waktu tertentu juga mengambil sampel berukuran waktu (Kuncoro, 2003). Data perusahaan yang diambil adalah data laporan keuangan perusahaan yang telah dilaporkan kepada BAPEPAM-LK dan diaudit sehingga validitas data dapat dipertanggungjawabkan.

#### 3.3 Identifikasi Variabel

Variabel digunakan dalam penelitian ini variabel independen (*Independent Variable*), dapat diukur melalui rasio-rasio keuangan seperti yang dijelaskan di sub bab 4.4. Adapun Variabel Antara (*Intervening Variable*) yang diteliti adalah : (1). Laba, dan (2). Arus Kas. Sedangkan variabel dependennya (*Dependent variable*) adalah DPR.

### 3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi Operasional Variabel yang digunakan sebagai berikut :

#### 1. Laba

Laporan laba-rugi merangkum pendapatan dan beban perusahaan serta selisih antara keduanya, yaitu laba perusahaan. Laba yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen adalah bagian laba bersih setelah dikurangi beban bunga dan pajak. Laba yang digunakan dalam penelitian ini adalah EAT (*Earning Before Taxes*).

#### 2. Arus Kas Bebas

Jensen (1986) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Ross et al (2000) mendefinisikan *free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. *Free cash flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar “strategi” menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak.

Free Cash Flow = Laba operasi setelah pajak + Depresiasi – Pengeluaran Modal – Perubahan dalam modal kerja operasional

Pengeluaran Modal terdiri dari penerimaan pinjaman, pembayaran pinjaman, pembayaran bunga, pembayaran biaya emisi saham, pembagian dividen.

Perubahan dalam modal kerja operasional terdiri dari penambahan modal dan penarikan prive.

#### 3. Dividend Payout Ratio

*Dividend payout ratio* yaitu persentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak. DPR dihitung dengan cara membandingkan dividen per share yang dibagi dengan *earning per share*. Rumus DPR sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earnings per share}}$$

### 3.5 Metode Analisis Data

#### 3.5.1 Menghitung Rasio-Rasio Keuangan

Rumus perhitungan rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini telah dijelaskan pada Sub Bab 2.4

#### 3.5.2 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian ini dilakukan sebelum pengujian variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji normalitas data menggunakan analisis *Kolmogorov Smirnov* dengan kriteria-kriteria sebagai berikut :

1. Data berdistribusi normal apabila hasil pengujian normalitas data diperoleh probabilitas lebih dari 0,05,
2. Sebaliknya apabila probabilitas kurang dari 0,05, maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

Jika data tidak berdistribusi normal, maka dapat dilakukan dengan cara melogaritmakan dengan bilangan natural (menatural logaritma data).

### 3.5.3 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

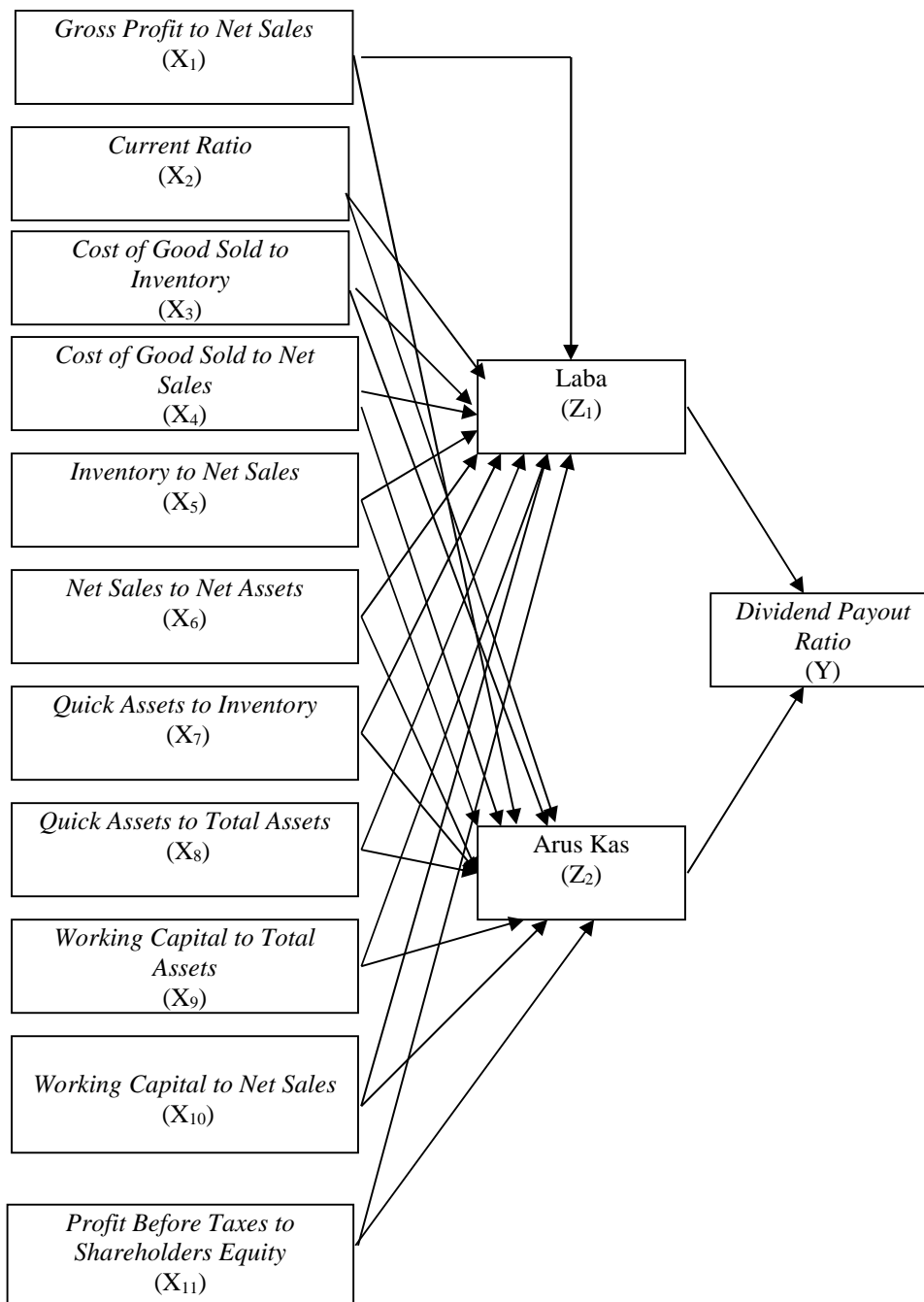
Penelitian ini menggunakan analisis jalur karena mempunyai kemampuan untuk mengkonfirmasi dimensi-dimensi atau indikator-indikator sebuah konsep dari variabel laten, sekaligus dapat mengukur hubungan antar variabel yang telah didukung teori dan penelitian empirik. Penelitian ini ingin menguji apakah kenaikan laba dan arus kas menunjukkan kenaikan DPR melalui perhitungan rasio keuangan.

Untuk penyelesaian analisis jalur maka perlu mengetahui adanya *path diagram* maupun *path coefficients* (koefisien jalur). Asumsi analisis jalur mengikuti asumsi umum regresi linear (Gujarati, 1995), yaitu:

1. Model regresi harus layak. Kelayakan ini diketahui jika angka signifikansi pada ANOVA sebesar  $< 0.05$
2. Predictor yang digunakan sebagai variabel bebas harus layak. Kelayakan ini diketahui jika angka  $StandardErrorofEstimate < StandardDeviation$
3. Koefisien regresi harus signifikan. Pengujian dilakukan dengan Uji T. Koefisien regresi signifikan jika  $T \text{ hitung} > T \text{ table}$  (nilai kritis)
4. Tidak boleh terjadi multikolinieritas, artinya tidak boleh terjadi korelasi yang sangat tinggi atau sangat rendah antar variabel bebas.
5. Tidak terjadi otokorelasi. Terjadi otokorelasi jika angka Durbin dan Watson sebesar  $< 1$  dan  $> 3$

Model analisis jalur disajikan pada Gambar 3.2 berikut ini:

KEMAMPUAN PREDIKSI RASIO-RASIO KEUANGAN TERHADAP LABA  
DAN ARUS KAS MASA DEPAN DAN PENGARUHNYA TERHADAP  
*DIVIDEND PAYOUT RATIO*



Gambar 3.2 Model Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Kriteria Pengambilan Keputusan :

- $t_{hitung} > t_{tabel}$  (5%) maka  $H_0$  ditolak, berarti koefisien *path* pada variabel-variabel bebas berpengaruh nyata terhadap variabel terikat.
- $t_{hitung} < t_{tabel}$  (5%) maka  $H_0$  diterima, berarti koefisien *path* pada variabel-variabel bebas berpengaruh tidak nyata terhadap variabel terikat.

3.5.4 Uji Asumsi Klasik

Adapun uji asumsi klasik tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini dilakukan dengan cara melihat gejala-gejala yang biasa dipakai untuk melihat adanya multikolinieritas yaitu antara lain dengan melihat koefisien determinasinya ( $R^2$ ). Multikolinieritas terjadi apabila nilai korelasi antar variabel independen di dalam koefisien persamaan regresi yang dapat dilihat pada matriks korelasi lebih tinggi dari 0,8.

b. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dari model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan dengan pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas, dimana pada nilai variabel independen tertentu masing-masing kesalahan mempunyai nilai varian yang sama. Jika model yang diperoleh ternyata tidak memenuhi asumsi tersebut maka dalam model tersebut terjadi heterokedastisitas. Pada penelitian ini, uji heterokedastisitas dilakukan dengan uji Park. Park mengemukakan metode bahwa variance ( $s^2$ ) merupakan fungsi dari variabel-variabel bebas. Suatu model dikatakan terdapat gejala heterokedastisitas jika koefisien parameter beta dari persamaan regresi tersebut signifikan secara statistik. Sebaliknya, jika parameter beta tidak signifikan secara statistik, hal ini menunjukkan bahwa data model empiris yang diestimasi tidak terdapat heterokedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  atau sebelumnya. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual atau kesalahan pengganggu tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu atau *timeseries* karena “gangguan” pada seorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya. Pada data *cross section* atau silang waktu, masalah atokorelasi relatif jarang terjadi karena “gangguan” pada observasi yang berbeda berasal dari individu/kelompok yang berbeda. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

### 3.5.5 Menghitung Jalur

Analisis jalur (*Path Analysis*) adalah analisis untuk mengetahui besarnya sumbangan pengaruh setiap variabel  $x$  terhadap  $y$  yang menggunakan regresi dengan variabel di bakukan (*standardize*). Sebelum menguji ada tidaknya pengaruh tersebut, masing-masing jalur diuji signifikansi terlebih dahulu. Apabila terdapat jalur yang tidak signifikan maka diberlakukan *trimming theory* yaitu dengan menghilangkan atau menghapus jalur yang tidak signifikan. Kemudian dari hasil struktur yang baru tersebut dihitung kembali masing-masing koefisien jalurnya (*path coefficient*). Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui besarnya pengaruh langsung dan tidak langsung serta pengaruh totalnya.

## BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

#### 4.1.1 Gambaran Umum Sampel

Jumlah perusahaan yang bergerak pada sektor manufaktur yang *listed* di BEI pada tahun 2008 sebanyak 146 perusahaan sedangkan sektor jasa sebanyak 22 perusahaan. Dengan memperhatikan kriteria yang ada pada Sub Bab 3.2.2 maka terpilih 40 perusahaan sebagai sampel.

Jumlah perusahaan yang tidak melaporkan keuangannya selama periode tahun 2006-2008 sebanyak 15 perusahaan. Kemudian perusahaan yang tidak membagikan deviden sebanyak 110 perusahaan. Sampel akhir sebanyak 40 perusahaan.

### 4.2 Analisis Data

#### 4.2.1 Uji Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Sebelum menguji ada tidaknya pengaruh langsung maupun tidak langsung tersebut, masing-masing jalur diuji signifikansinya terlebih dahulu. Apabila terdapat jalur yang tidak signifikan maka diberlakukan *trimming theory* yaitu dengan menghilangkan atau menghapus jalur yang tidak signifikan. Kemudian dari hasil struktur yang baru tersebut dihitung kembali masing-masing koefisien jalurnya (*path coefficient*).

**Tabel 4.3 Nilai Koefisien Jalur dan Pengujian Hipotesis**

Hipotesis	Variabel Bebas	Variabel Terikat	Beta ( )	t-hitung	-value
1	CGSNS	Z <sub>1</sub>	0,337	2,997	0,004**
2	PBTSE	Z <sub>1</sub>	0,522	4,646	0,000**
3	CGSNS	Z <sub>2</sub>	0,321	2,828	0,006**
4	PBTSE	Z <sub>2</sub>	0,508	4,476	0000**
5	Z <sub>1</sub>	Y	0,592	3,087	0,003**
6	Z <sub>2</sub>	Y	-0,404	-2,106	0,038**

Sumber: Lampiran 3

Keterangan : \*\* = Signifikan pada  $\alpha = 5\%$

CGSNS = *cost of goods sold to net sales*

PBTSE = *profit before taxes to shareholders' equity*

Z<sub>1</sub> = Laba

Z<sub>2</sub> = Arus Kas

Y = DPR

#### 4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Setelah memperoleh model regresi linier berganda, maka langkah selanjutnya yang dilakukan adalah menguji apakah model yang dikembangkan bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Asumsi BLUE yang harus dipenuhi antara lain adalah tidak ada multikolinieritas, adanya homoskedastisitas dan tidak ada autokorelasi. Pengujian asumsi klasik dilakukan pada dua model regresi linear berganda yang dijelaskan sebagai berikut:

KEMAMPUAN PREDIKSI RASIO-RASIO KEUANGAN TERHADAP LABA  
DAN ARUS KAS MASA DEPAN DAN PENGARUHNYA TERHADAP  
DIVIDEND PAYOUT RATIO

a. Uji Multikolinearitas

Salah satu asumsi yang mendasari model regresi linier adalah tidak adanya suatu hubungan linier yang sempurna antara beberapa atau semua variabel independen. Hal itu berarti model regresi tidak melanggar asumsi tidak ada multikolinearitas.

**Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas**

No	Variabel Dependen	Variabel Independen	VIF	Kesimpulan
1	Z <sub>1</sub>	CGSNS	1,259	Tidak terjadi multikolinearitas
		PBTSE	1,259	Tidak terjadi multikolinearitas
2	Z <sub>2</sub>	CGSNS	1,259	Tidak terjadi multikolinearitas
		PBTSE	1,259	Tidak terjadi multikolinearitas
3	Y	Z <sub>1</sub>	3,211	Tidak terjadi multikolinearitas
		Z <sub>2</sub>	3,211	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Lampiran 3

Keterangan :

CGSNS= *cost of goods sold to net sales*

PBTSE = *profit before taxes to shareholders' equity*

Z<sub>1</sub> = Laba

Z<sub>2</sub> = Arus Kas

Y = DPR

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen karena nilai VIF kurang dari 5. Artinya, tidak ada hubungan linier yang sempurna antar beberapa atau semua variabel independen.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji yang digunakan dalam penelitian ini untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas adalah uji Glejser yang dilakukan dengan cara melakukan regresi varian gangguan (residual) dengan variabel bebasnya sehingga didapat nilai *p*. Untuk mengetahui adanya gejala gangguan atau tidak, apabila nilai *p* > 0,05, berarti menunjukkan tidak terjadi gangguan dan begitu pula sebaliknya.

**Tabel. 4.5 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser**

No	Variabel Dependen	Variabel Independen	t <sub>hitung</sub>	Sig.
1	Z <sub>1</sub>	CGSNS	0,317	0,752
		PBTSE	0,298	0,766
2	Z <sub>2</sub>	CGSNS	-0,892	0,375
		PBTSE	0,616	0,540
3	Y	Z <sub>1</sub>	-0,629	0,531
		Z <sub>2</sub>	0,028	0,977

Sumber: Lampiran 3

Keterangan :

CGSNS = *cost of goods sold to net sales*

PBTSE = *profit before taxes to shareholders' equity*

Z<sub>1</sub> = Laba

Z<sub>2</sub> = Arus Kas

Y = DPR

Pada Tabel 4.5 dapat diketahui bahwa t hitung menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dimana variabel dependen yaitu *ei* atau *error absolut*, hal ini dapat dibuktikan dengan diperolehnya nilai signifikansi untuk masing-masing variabel yang lebih besar dari 0,05 ( $p > 0,05$ ). Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah dalam sebuah regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pada periode *t-1* (sebelumnya). Jika terjadi, maka model regresi terdapat problem autokorelasi. Model regresi harus tidak melanggar asumsi tidak ada autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam model regresi, dapat dilihat dari besaran Durbin Watson.

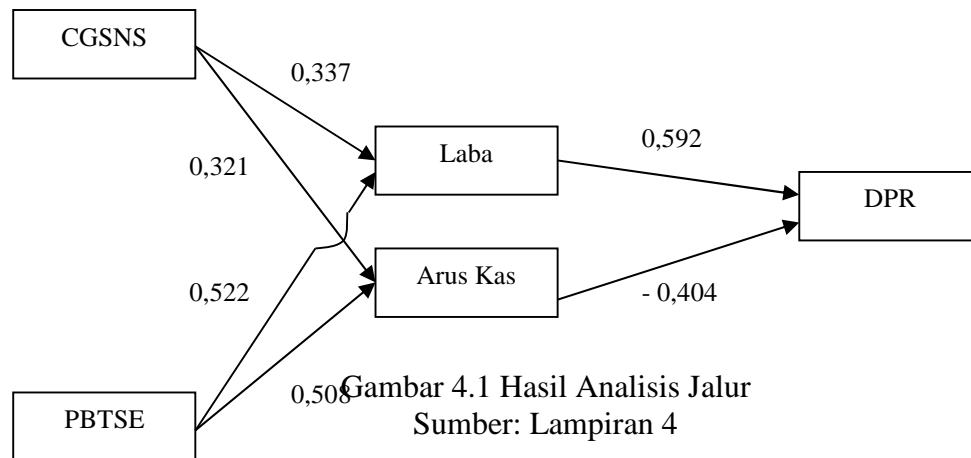
Nilai  $d_L$  dan  $d_U$  dari tabel statistik Durbin Watson, dimana dalam penelitian ini terlihat angka  $d_L$  sebesar 1,586 dan  $d_U$  sebesar 1,688 (Gujarati, 1997). Pada bagian model *summary* pada penelitian ini terlihat angka D-W sebesar 2,056 (pengujian CGSNS dan PBTSE terhadap laba), 1,989 (pengujian CGSNS dan PBTSE terhadap arus kas bebas), dan 2,314 (pengujian laba dan arus kas bebas terhadap *dividend payout ratio*). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak melanggar asumsi sehingga tidak ada autokorelasi, sebab angka DW terletak pada daerah diantara  $d_U$  dan  $4 - d_U$  yaitu masing-masing  $1,688 < 2,056 < 2,322$ ,  $1,688 < 1,989 < 2,322$ , dan  $1,688 < 2,314 < 2,322$ .

#### 4.2.3 Perhitungan Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Bagian ini menjelaskan perhitungan pengaruh variabel rasio-rasio keuangan berpengaruh langsung dan tidak langsung terhadap *dividend payout ratio* (Y), melalui variabel *intervening* laba dan arus kas bebas (Z). Apabila terdapat jalur yang tidak signifikan, maka diberlakukan *trimming theory* yaitu dengan menghilangkan atau menghapus jalur yang tidak signifikan. Dari hasil pengujian 11 rasio keuangan hanya terdapat dua rasio keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap variabel *intervening* laba dan arus kas bebas. Sehingga dilakukan *trimming theory*. Kemudian dengan hasil struktur yang baru tersebut dihitung kembali masing-masing koefisien jalurnya (*path coefficient*) (Santoso, 2000). Berikut penghitungan hipotesis koefisien jalurnya:



KEMAMPUAN PREDIKSI RASIO-RASIO KEUANGAN TERHADAP LABA  
DAN ARUS KAS MASA DEPAN DAN PENGARUHNYA TERHADAP  
DIVIDEND PAYOUT RATIO



Gambar 4.1 Hasil Analisis Jalur  
Sumber: Lampiran 4

- a. Pengaruh  $X_1$  terhadap  $Z_1$   
Langsung:  $Z_1 \quad X_1 \quad Z_1 = (0,337).(0,337) = 0,114$   
Tidak langsung: Tidak ada  
Efek total: 0,114 atau 11,4%
- b. Pengaruh  $X_2$  terhadap  $Z_1$   
Langsung:  $Z_1 \quad X_2 \quad Z_1 = (0,522).(0,522) = 0,272$   
Tidak langsung: Tidak ada  
Efek total: 0,272 atau 27,2%
- c. Pengaruh 1 (variabel selain  $X_1$  dan  $X_2$  terhadap  $Z_1$ )  
 $= 1 - R$   
 $= 1 - 0,476$   
 $= 0,524$   
 $= 0,724$  atau 72,4%
- d. Pengaruh  $X_1$  terhadap  $Z_2$   
Langsung:  $Z_2 \quad X_1 \quad Z_2 = (0,321).(0,321) = 0,103$   
Tidak langsung: Tidak ada  
Efek total: 0,103 atau 10,3%
- e. Pengaruh  $X_2$  terhadap  $Z_2$   
Langsung:  $Z_2 \quad X_2 \quad Z_2 = (0,508).(0,508) = 0,258$   
Tidak langsung: Tidak ada  
Efek total: 0,258 atau 25,8%
- f. Pengaruh 1 (variabel selain  $X_1$  dan  $X_2$  terhadap  $Z_2$ )  
 $= 1 - R$   
 $= 1 - 0,461$   
 $= 0,539$   
 $= 0,734$  atau 73,4%
- g. Pengaruh  $Z_1$  terhadap  $Y$   
Langsung:  $Y \quad Z_1 \quad Y = (0,592).(0,592) = 0,350$   
Tidak langsung: Tidak ada  
Efek total: 0,350 atau 35,0%
- h. Pengaruh  $Z_2$  terhadap  $Y$   
Langsung:  $Y \quad Z_2 \quad Y = (-0,404).(-0,404) = 0,163$

Tidak langsung: Tidak ada  
Efek total: 0,163 atau 16,3%

- i. Pengaruh 1 (variabel selain  $Z_1$  dan  $Z_2$  terhadap Y)
- $$= 1 - R$$
- $$= 1 - 0,342$$
- $$= 0,658$$
- $$= 0,811 \text{ atau } 81,1\%$$

Berdasarkan pada perhitungan di atas, variabel independen yang mempunyai pengaruh paling kuat terhadap variabel laba ( $Z_1$ ) adalah variabel PBTSE (*profit before taxes to shareholders equity*) yaitu sebesar 27,2%, demikian juga variabel independen yang mempunyai pengaruh paling kuat terhadap variabel arus kas bebas ( $Z_2$ ) adalah variabel PBTSE (*profit before taxes to shareholders equity*) yaitu sebesar 25,8%. Sedangkan variabel independen yang mempunyai pengaruh paling kuat terhadap variabel DPR (*dividend payout ratio*) (Y) adalah variabel laba yaitu sebesar 35,0%

#### 4.3 Pembahasan

Hasil pengujian menunjukkan  $H_1$  dan  $H_2$  diterima. Tetapi dari 11 rasio keuangan hanya terdapat dua rasio keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap variabel *intervening* laba dan arus kas bebas yaitu CGSNS (*cost of goods sold to net sales*) dan PBTSE (*profit before taxes to shareholders equity*). Sesuai dengan teori, apabila terdapat jalur yang tidak signifikan maka diberlakukan *trimming theory* yaitu dengan menghilangkan atau menghapus jalur yang tidak signifikan, yang selanjutnya hasil dari *trimming theory* dengan menggunakan dua rasio keuangan tersebut yang layak digunakan dalam analisis jalur. Hasil analisis jalur menyatakan hal-hal berikut:

**Tabel 4.6 Hasil Pengujian Rasio CGSNS dan PBTSE Terhadap Laba.**

Variabel bebas	Koefisien regresi	Nilai t	Sig.
Konstanta	-5268112	-3,134	0,002
CGSNS	5948243	2,997	0,004
PBTSE	6897465	4,646	0,000

Sumber : Lampiran 4.

- Pengaruh CGSNS (*cost of goods sold to net sales*) terhadap Laba  
Rasio CGSNS berpengaruh positif dan signifikan terhadap laba (Tabel 4.6). Hal ini mengindikasikan bahwa rasio CGSNS memiliki kemampuan dalam memprediksi laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi rasio CGSNS semakin tinggi pula laba yang diperoleh oleh perusahaan. Menurut Helfert (1997), semakin tinggi biaya penjualan maka keuntungan yang diperoleh perusahaan semakin sedikit. Hal ini disebabkan karena selama periode penelitian meskipun biaya penjualan meningkat tetapi penjualan juga mengalami peningkatan yang lebih besar sehingga tidak mempengaruhi laba yang diperoleh perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Warsidi dan Bambang (2000) ditemukan bahwa rasio *cost of goods sold to net sales* terbukti signifikan untuk digunakan sebagai prediktor perubahan laba satu tahun yang akan datang.
- Pengaruh PBTSE (*profit before taxes to shareholders equity*) terhadap Laba

Rasio PBTSE berpengaruh positif dan signifikan terhadap laba. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio PBTSE memiliki kemampuan dalam memprediksi laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi rasio PBTSE semakin tinggi pula laba yang diperoleh oleh perusahaan. Rasio PBTSE mengukur hasil pengembalian atas investasi pemilik dengan menghubungkan antara laba dengan kekayaan (ekuitas atau investasi pemegang saham) (Helfert, 1997). Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin tinggi pula tingkat laba yang dihasilkan karena penambahan modal kerja dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan yang akhirnya dapat menghasilkan laba. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Warsidi dan Bambang (2000) yang menemukan bahwa rasio *profit before taxes to shareholders' equity* terbukti signifikan untuk digunakan sebagai prediktor perubahan laba satu tahun yang akan datang. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penemuan Isworo (2001) yang menyatakan bahwa *earning before taxes to sales* (EBTS) (kategori profitability) berpengaruh signifikan terhadap perubahan laba 2 tahun kedepan.

**Tabel 4.7 Hasil Pengujian Rasio CGSNS dan PBTSE Terhadap Arus Kas Bebas.**

Variabel bebas	Koefisien regresi	Nilai t	Sig.
Konstanta	-3259141	-2,811	0,006
CGSNS	3871982	2,828	0,006
PBTSE	4584188	4,476	0,000

Sumber : Lampiran 4

1. Pengaruh CGSNS (*cost of goods sold to net sales*) terhadap Arus Kas Bebas  
Rasio CGSNS berpengaruh positif dan signifikan terhadap arus kas bebas (Tabel 4.7). Hal ini mengindikasikan bahwa rasio CGSNS memiliki kemampuan dalam memprediksi arus kas bebas perusahaan. Semakin tinggi rasio CGSNS semakin tinggi pula arus kas bebas perusahaan. Semakin tingginya biaya penjualan yang disertai dengan peningkatan penjualan yang lebih tinggi dari biaya penjualannya, akan meningkatkan arus kas bebas perusahaan terutama arus kas operasional. Hal ini ditegaskan oleh Bowen *et al.* (1986) bahwa arus kas sebagai prediktor adalah lebih baik dibandingkan dengan laba, khususnya untuk periode prediksi 1 atau 2 tahun. Hadri dan Handojo (2004) menyatakan bahwa perubahan arus kas operasi dapat digunakan untuk memprediksi return saham. Tinggi rendahnya return saham tergantung pada tinggi rendahnya perubahan arus kas operasi perusahaan.
2. Pengaruh PBTSE (*profit before taxes to shareholders equity*) terhadap Arus Kas Bebas.  
Rasio PBTSE berpengaruh positif dan signifikan terhadap arus kas bebas (Tabel 4.7). Hal ini mengindikasikan bahwa rasio PBTSE memiliki kemampuan dalam memprediksi arus kas bebas perusahaan. Semakin tinggi rasio PBTSE semakin tinggi pula arus kas bebas perusahaan. Hal ini disebabkan karena tidak semua laba yang dihasilkan dibagikan semua sebagai deviden. Tetapi ada perusahaan yang tidak membagikan labanya untuk

investor melainkan digunakan sebagai laba ditahan. Tujuannya adalah untuk keberlangsungan perusahaan. Smitts dan Watts (1992) menyatakan bahwa potensi pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan yang dibuat oleh perusahaan (seperti kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi). Menurut Husnan (2001), perusahaan hanya dapat membagikan dividen semakin besar jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin besar, jika laba yang dihasilkan besarnya tetap, perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang makin besar karena hal ini berarti perusahaan akan membagikan modal sendiri. DPR digunakan untuk mengukur berapa rupiah yang diberikan kepada pemegang saham dari keuntungan yang diperoleh perusahaan setelah dikurang pajak.

Rasio-rasio yang tidak berpengaruh signifikan pada penelitian ini adalah : rasio GPNS (*gross profit to net sales*), CR (*current ratio*), CGSI (*cost of goods sold inventory*), INS (*inventory to net sales*), NSNA (*net sales to net assets*), QAI (*quick assets to inventory*), QATA (*quick assets to total assets*), WCTA (*working capital to total assets*), WCNS (*working capital to net sales*).

1. Pengaruh GPNS (*gross profit to net sales*) terhadap laba dan arus kas bebas.

Pada penelitian ini rasio GPNS tidak berpengaruh signifikan terhadap laba dan arus kas bebas. Temuan ini sesuai dengan penelitian Machfoedz (1994) dimana rasio yang signifikan untuk memprediksi perubahan laba satu tahun ke depan adalah rasio QAI (*quick assets to inventory*). Keadaan ini disebabkan perusahaan masih membayar biaya lain-lain yang cukup besar sehingga mengurangi keuntungan perusahaan meskipun penjualan yang tinggi. Begitu juga dengan arus kas operasi. Jika biaya lain-lain yang harus dikeluarkan perusahaan besar maka arus kas operasi perusahaan menjadi kecil.

2. Pengaruh CR (*current ratio*) terhadap laba dan arus kas bebas.

Rasio CR seringkali disebut rasio modal kerja. Pada penelitian ini rasio CR tidak berpengaruh signifikan terhadap laba dan arus kas bebas. Temuan ini berbeda dengan Zakaria (2000), yang memprediksi perubahan laba yang menunjukkan hasil yang signifikan adalah rasio CR. Hal ini disebabkan karena rasio CR tidak dapat menunjukkan perubahan laba di dalam penelitian ini. Kewajiban jangka pendek perusahaan lebih besar dari aktiva lancarnya sehingga perusahaan harus mencari alternatif pembayaran hutang jangka pendeknya. Menurut Hadri dan Handojo (2004), perubahan laba dan perubahan arus kas juga dapat digunakan untuk memprediksi return saham. Karena laba yang meningkat dan arus kas yang bertambah akan meningkatkan return saham yang diterima investor.

3. Pengaruh CGSI (*cost of goods sold inventory*) terhadap laba dan arus kas bebas.

Pada penelitian ini rasio CGSI tidak berpengaruh signifikan terhadap laba dan arus kas bebas. Temuan ini sesuai dengan penelitian Machfoedz (1994) dimana rasio yang signifikan untuk memprediksi perubahan laba satu tahun ke depan adalah rasio CGSI (*cost of goods sold inventory*). Keadaan ini disebabkan perusahaan masih membayar biaya lain-lain yang cukup besar sehingga mengurangi keuntungan perusahaan meskipun secara statistik berpengaruh terhadap pertumbuhan laba satu tahun mendatang. Begitu juga dengan arus kas operasi. Jika biaya lain-lain yang harus dikeluarkan perusahaan besar maka arus kas operasi perusahaan menjadi kecil.

4. Pengaruh INS (*inventory to net sales*) terhadap laba dan arus kas bebas.

Rasio INS dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap laba dan arus kas bebas. Zakaria (2000) juga menemukan rasio *inventory turn over* berpengaruh tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena pengelolaan persediaan yang baik dapat meningkatkan efektifitas dari pengelolaan persediaan perusahaan tersebut. Semakin cepat perusahaan menjual persediaannya semakin cepat pula perusahaan mendapatkan laba dan meningkatkan arus kas bebas perusahaan. Dalam penelitian ini meskipun persediaan yang ada telah terjual tetapi biaya untuk melakukan penjualan relatif tinggi. Sehingga tidak dapat meningkatkan laba dan arus kas bebas perusahaan.

5. Pengaruh NSNA (*net sales to net assets*) terhadap laba dan arus kas bebas.

Rasio NSNA dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap laba dan arus kas bebas. Warsidi dan Bambang (2000) menyebutkan bahwa rasio *net sales to current assets* berpengaruh positif dan signifikan. Dalam penelitian ini aktiva yang ada belum dimanfaatkan secara optimal oleh perusahaan, sehingga aktiva yang ada di perusahaan tidak dapat meningkatkan laba perusahaan dan juga arus kas bebas perusahaan.

6. Pengaruh QAI (*quick assets to inventory*) terhadap laba dan arus kas bebas.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio QAI tidak berpengaruh signifikan terhadap laba dan arus kas bebas. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Isworo (2001) yang menyebutkan bahwa Rasio QAI (kategori investment) berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan laba 1 tahun dan 2 tahun kedepan. Tetapi menurut Machfoedz (1994) dari sebelas rasio terbukti hanya satu variabel yang signifikan untuk memprediksi perubahan labasatu tahun kedepan yaitu variabel QAI. Penelitian yang dilakukan oleh Inge (2004) juga menunjukkan bahwa 5 rasio keuangan terbukti signifikan terhadap perubahan laba yaitu rasio QAI. Aktiva cepat perusahaan tidak semuanya dapat segera diuangkan seperti persediaan. Misalnya surat berharga dan piutang. Untuk menjual surat berharga biasanya perusahaan harus melihat harga yang sedang berlaku di pasar saham. Perusahaan tidak akan menjual surat berharga tersebut jika selisih harga jauh dibawah harga belinya. Selain itu untuk piutang, tidak semua piutang perusahaan dapat ditagih. Sehingga perusahaan harus mengalokasikan piutang tak tertagih lebih besar. Berbeda dengan persediaan perusahaan, hampir seluruh persediaan perusahaan terjual. Sehingga keuntungan perusahaan akan bertambah dan arus kas bebas perusahaan juga meningkat.

7. Pengaruh QATA (*quick assets to total assets*) terhadap laba dan arus kas bebas.

Rasio QATA menggambarkan struktur kekayaan yang dimiliki perusahaan. Kenaikan dalam rasio ini berarti perusahaan memiliki modal kerja yang bertambah pula. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio QATA tidak berpengaruh signifikan dalam memprediksi laba dan arus kas bebas. Menurut Isworo (2001), rasio QATA (*current assets to total assets*) (kategori investment) berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan laba 1 tahun dan 2 tahun kedepan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua kenaikan modal kerja dapat meningkatkan laba dan arus kas bebas perusahaan. Meningkatnya modal kerja berupa *quick assets* tidak dapat digunakan untuk menghasilkan laba dan arus kas operasional yang tinggi,

karena hanya dapat meningkatkan kekayaan perusahaan. Berbeda dengan persediaan yang bertambah dapat meningkatkan penjualan dan nantinya akan meningkatkan laba dan arus kas bebas.

8. Pengaruh WCTA (*working capital to total assets*) terhadap laba dan arus kas bebas.

Rasio WCTA berpengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Warsidi dan Bambang (2000) yang menyebutkan bahwa WCTA berpengaruh positif dan signifikan. Hal ini disebabkan karena peningkatan modal tidak hanya digunakan untuk meningkatkan kekayaan perusahaan tetapi juga untuk melunasi hutang perusahaan. Sehingga peningkatan modal tidak diikuti dengan peningkatan laba perusahaan.

9. Pengaruh WCNS (*working capital to net sales*) terhadap laba dan arus kas bebas.

Rasio WCNS berpengaruh tidak signifikan. Hasil ini didukung oleh penelitian Isworo (2001) yang menunjukkan bahwa rasio NWS (kategori investment) berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan pada laba 1 tahun dan 2 tahun kedepan. Dalam penelitian Machfoed (1994), rasio NWS juga berpengaruh tidak signifikan. Sedangkan menurut penelitian Warsidi dan Bambang (2000) menyebutkan bahwa WCNS berpengaruh negatif dan signifikan. Penjelasan adalah modal sendiri untuk mendukung penjualan perusahaan berpengaruh dalam meningkatkan laba. Tetapi dalam penelitian ini modal kerja perusahaan tidak digunakan sepenuhnya untuk mendukung penjualan, mungkin juga digunakan untuk meningkatkan kekayaan perusahaan sehingga tidak dapat menambah laba dan juga arus kas bebas perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa  $H_3$  diterima. Hal ini ditunjukkan pada tabel 4.8.

**Tabel 4.8 Hasil pengujian Laba dan Arus Kas Bebas terhadap DPR.**

Variabel bebas	Koefisien regresi	Nilai t	Sig.
Konstanta	35,385	8,956	0,000
CGSNS	7,18E-006	3,087	0,003
PBTSE	-7,2E006	-2,106	0,038

Sumber : Lampiran 4.

1. Pengaruh Laba terhadap DPR

Laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR (Tabel 4.8). Hal ini mengindikasikan bahwa laba memiliki kemampuan dalam memprediksi besarnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Semakin tinggi laba semakin tinggi pula DPR perusahaan. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Apabila kondisi perusahaan solvabilitasnya kurang menguntungkan (*insolvensi*) maka perusahaan tidak akan membagikan labanya. Laba perusahaan tersebut akan digunakan untuk memperbaiki struktur modal perusahaannya. Rozeff (1982) dan Easterbook (1984) menunjukkan bahwa semakin banyak dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan, semakin besar kemungkinan berkurangnya laba ditahan. Akibatnya, perusahaan harus mencari biaya eksternal yang lebih mahal.

Salah satu asumsi *Bird in the hand theory* dari pendekatan Miller-Modigliani adalah kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Menurut Lintner (1962), Gordon (1963), dan Bhattacharya (1979), *Bird in the hand theory* menjelaskan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung ditangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan.

Sedangkan menurut Husnan (2001), perusahaan hanya dapat membagikan dividen semakin besar jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin besar. Sebaliknya, jika laba yang dihasilkan besarnya tetap perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang makin besar karena hal ini berarti perusahaan akan membagikan modal sendiri.

Nugroho dalam Zakaria (2000), menyebutkan pengukuran laba berfungsi sebagai pengukuran efisiensi. Operasi yang efisien dari perusahaan akan mempengaruhi arus dividen maupun penggunaan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan arus dividen di masa yang akan datang. Para pemegang ekuitas yang sekarang dapat melakukan langkah-langkah yang diperlukan untuk memperoleh manajemen baru, jika manajemen yang sekarang tidak beroperasi secara efisien. Efisien menunjukkan kemampuan relatif untuk memperoleh keluaran maksimum dengan sejumlah daya tertentu, misalnya sumber-sumber ekonomi. Efisiensi juga tergantung pada sasaran perusahaan untuk mengoptimalkan laba atau untuk memberikan hasil pengembalian yang wajar atau layak atas investasi, jika modal yang dipakai perusahaan adalah konstan dari tahun ke tahun, maka angka itu sendiri akan berguna sebagai alat ukur efisiensi perusahaan.

## 2. Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap DPR

Arus kas bebas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR (Tabel 4.8). Hal ini mengindikasikan bahwa arus kas bebas memiliki kemampuan dalam memprediksi besarnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio arus kas bebas semakin rendah DPR perusahaan. Dividen yang dibayarkan (*cash dividend*) merupakan *cash outflow* bagi perusahaan, sehingga perusahaan harus menyediakan uang kas yang cukup banyak. Perusahaan yang likuiditasnya kurang baik maka umumnya DPR-nya kecil, karena laba perusahaan sebagian besar digunakan untuk memperbaiki likuiditas perusahaan.

Teori keagenan Jensen dan Meckling (1976), berpendapat bahwa dividen akan mengurangi konflik antara *agents* dan *principals*. Sehubungan dengan dividen dan keputusan pendanaan, Easterbrook (1984) mengatakan bahwa dividen merupakan keuntungan bagi *equityholders*, mereka akan memaksa manajer secara tetap/konstan untuk memperoleh modal baru pada pasar persaingan. Pada perusahaan yang membagi dividen dalam jumlah besar, maka untuk membiayai investasinya diperlukan tambahan dana melalui hutang, sehingga kebijakan dividen akan mempengaruhi hutang secara searah Emery dan Finnerty (1997).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Dini Rosdini (2009) yang menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*, dimana *Free Cash Flow* diukur dengan mengurangi *cashflow* dari operasi dengan *net capital expenditure* ditambah *changes in working capital*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* dapat dijadikan salah satu indikator dalam penetapan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan.

Menurut Ambarish, John dan William (1987), pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi harga saham. Pasar akan bereaksi berbeda, jika mendapat informasi perusahaan tersebut mempunyai peluang tumbuh. Hal ini dapat dilihat dari dividen yang dibagikan. Harga saham akan mengalami kenaikan jika dividen yang dibagikan juga mengalami kenaikan. Penetapan kebijakan dividen dapat dilihat melalui *free cash flow* perusahaan.

#### 4.4 Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan. Beberapa hal yang diyakini sebagai keterbatasan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya meneliti laporan keuangan perusahaan manufaktur dan jasa yang *listed* di BEI selama tiga tahun karena keterbatasan waktu dan biaya. Pendeknya waktu penelitian sangat mungkin menyebabkan variasi nilai variabel-variabel yang diteliti tinggi sehingga dapat mempengaruhi kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Selain itu penelitian ini tidak dapat membedakan kemampuan kelompok perusahaan dalam memprediksi karena keterbatasan jumlah sampel dimana ada 39 sektor manufaktur dan hanya 1 sektor jasa.
2. Penelitian ini tidak mempertimbangkan *size effect* dan usia perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Ukuran dan usia perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan arus kas bebas masa depan yang pada akhirnya mempengaruhi DPR.
3. Penelitian ini juga tidak mempertimbangkan efek dari faktor ekonomi makro, misalnya inflasi yang dapat mempengaruhi laba karena kenaikan harga bahan baku dan kenaikan upah tenaga kerja, kenaikan tingkat bunga yang menyebabkan bertambahnya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan, dan pengurangan subsidi pemerintah yang menyebabkan kenaikan pada sejumlah barang. Hal tersebut akan menyebabkan pengurangan laba dan mempengaruhi arus kas bebas perusahaan.

## BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa :

1. Dari 11 rasio keuangan yang diuji dapat disimpulkan bahwa hanya rasio CGSNS (*cost of goods sold to net sales*) dan PBTSE (*profit before taxes to shareholders' equity*) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel laba.
2. Dari 11 rasio keuangan yang diuji dapat disimpulkan bahwa hanya rasio CGSNS (*cost of goods sold to net sales*) dan PBTSE (*profit before taxes to shareholders' equity*) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel arus kas bebas.
3. Laba dan arus kas bebas dapat digunakan untuk memprediksi DPR. Laba memiliki pengaruh yang sangat kuat dalam memprediksi DPR dibandingkan dengan arus kas bebas.



## 5.2 Saran

Mengacu pada hasil kesimpulan dan keterbatasan penelitian ini, saran-saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut :

### 1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan pertimbangan untuk peneliti selanjutnya dengan mempertimbangkan *size effect* dan usia perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Ukuran dan usia perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan arus kas bebas masa depan yang pada akhirnya mempengaruhi DPR.

Faktor ekonomi seperti inflasi, tingkat bunga, subsidi pemerintah, dan lain-lain, belum dipertimbangkan dalam penelitian ini. Faktor-faktor tersebut mungkin mempengaruhi cara perusahaan melakukan bisnis yang selanjutnya mempengaruhi hasil analisis penelitian ini.

### 2. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan investor dan calon investor dalam menilai dan memilih perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja bagus dan memungkinkan memperoleh DPR yang tinggi. Tetapi perusahaan yang memiliki DPR rendah belum tentu memiliki kinerja yang jelek. Hal ini disebabkan karena perusahaan cenderung menggunakan labanya sebagai pembiayaan rencana pengembangan atau untuk rencana perluasan (*expansion*).

### 3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya agar investor tertarik menanamkan modalnya di perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan cara meningkatkan laba perusahaan sehingga dapat memberikan DPR yang tinggi bagi investor, atau melakukan pengembangan dan ekspansi sehingga dapat mempertahankan konsistensi perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Syafaruddin. 1998. *Alat-Alat Analisis Dalam Pembelanjaan*. Yogyakarta : Bagian penerbitan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Ambarish, R., John, K., dan William, J, 1987, Efficient Signaling with Dividend and Investment. *Journal of Finance*. Vol.42. No.2. Hal. 321-343
- Atmaja, Lukas. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi, Jakarta : Andi.
- Arifin, Ali.. 2002. The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operation, and Cash Flows. *Journal of Accounting Research*. Hal. 166
- Barclay, Michael J. Clifford W. Smith Jr. Ross L. Watts. 1998. The Determinants of Corporate Leverage and Dividen policies.(dalam *The New Corporate Finance*). Second edition. Irwin Mc. Graw Hill. Malaysia.
- Baridwan, Zaki. 2000. *Intermediate Accounting*. Yogyakarta : BPFE UGM

- Barth, Cram dan Nelson. 2001. Accruals and the prediction of future cash flows. *Accounting Review*. Vol. 76, Hal. 27-58
- Bhattacharya. S. 1979. Imperfect Information Dividen Policy and The Bird in the Hand. *Journal of Economics (Spring)*. Vol. 10. No. 1. Hal. 259-270
- Bowen, Robert M., David Burgstahler, dan Lane A. Daley. 1986. Evidence on The Relationship Between Earnings and Various Measures of Cash Flows. *The Accounting Review*. Vol. 61, No. 4, Hal. 713—725
- Brealy, Richard, A., Myers, Stewart, C dan Marcus, Alan, J. 2008. *Fundamentals of Corporate Finance*. (Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan) Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Brigham, Eugene dan Houston, Joel, F. 2006. *Fundamentals of Financial Management*. (Dasar-dasar Manajemen Perusahaan diterjemahkan oleh Yelvi Andri Zalimur). Jakarta : Salemba Empat.
- Easterbrook, FH., 1984. Two Agency Cost Explanation of Devidends. *American Economic Review*. September. Vol. 74, Hal. 650-659
- Emery, Douglas R. dan Finnerty, 1998. *Corporate Financial Management*. New Jersey : PrenticeHall Inc.
- Finger, Catherine A., 1994. The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and CashFlow, *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, No. 2, Hal. 210-223
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance*. 10th Edition. New York: Harper Collins College Publishers.
- Gordon.M.J. 1963. Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*. Vol. 18. No. 2. Hal. 264-272
- Gujarati, Damodar. diterjemahkan Sumarno Zain. 1995. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga
- Hadri dan Handojo.2004. Kandungan Informasi Tambahan Dari Laba, Modal Kerja Operasi Dan Arus Kas Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Tahun 1997 – 2001. *SINERGI*. Vol. 7, No. 1, Hal 1-12
- Harahap, Sofyan. S. 1994. *Teori Akuntansi Laporan Keuangan*. Jakarta : Bumi Aksara.

KEMAMPUAN PREDIKSI RASIO-RASIO KEUANGAN TERHADAP LABA  
DAN ARUS KAS MASA DEPAN DAN PENGARUHNYA TERHADAP  
*DIVIDEND PAYOUT RATIO*

---

- Hasnawati, Sri. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di BEJ. *Manajemen dan Usahawan Indonesia*. Vol. 34, No. 9, September 2005, Hal. 33-36
- Helfert, E.A., 1997, *Analisis Laporan Keuangan (Herman Wibowo)*, Edisi Kedelapan, Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Husnan, S., 2001., Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan : Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional, *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*. Vol 3, No 1, Hal. 1-12
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 1999. *Standar Akuntansi Indonesia*. Buku Satu. Jakarta : Salemba Empat.
- Ika, Luciana, Fitriastuti. 2004. *Analisis Kemampuan Prediksi Laba, Kemampuan Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Arus Kas Masa Depan : Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*. Tesis. Yogyakarta : Universitas Gajah Mada.
- Inge, Situmeang. 2004. *Pengaruh Perubahan Rasio Keuangan dan Tingkat Inflasi terhadap Perubahan Laba pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*. Tesis. Medan : Universitas Sumatera Utara.
- Isworo, Sri Ediningsih. 2001. *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*. Tesis. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Jensen, Michael C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*. May, Vol. 76, No. 2, Hal. 323-329
- Jensen, Michael C and Meckling, William H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 4, Hal. 305-360
- Jogiyanto Hartono, 1999, "Manfaat Rasio Keuangan dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba : Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEJ". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 2, No.1, Hal. 66-90
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Levy, H. dan Sarnat, M. 1990. *Capital Investment and Financial Decision*. Fourth edition. New York : Prentice Hall.
- Lintner, 1956. Distributor of Income of Corporations Among Dividends, Retained Earning, and Taxes. *American Economics Review* Vol. 46, Hal. 97-113

- Machfoedz, Mas' oed. 1994. Financial Ratios Analisis and the Earning Change in Indonesia. *Kelola*, No. 7, Hal. 114-137
- Miller M dan Rock. K. 1985. Dividend Policy Under Asymmetric Information. *Journal of Finance*. Vol. 40. Hal. 1031-1051
- Munawir, S. 2002. *Analisis Informasi Keuangan*. Edisi pertama. Yogyakarta : Liberty.
- Parawiyati dan Zaki Baridwan. 1998. Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 1, No. 1, Hal. 1-11
- Prastowo, Dwi. 1995. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 8, No. 1, Hal. 1-14
- Rosdini, Dini. Oktober 2009. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Bandung : Fakultas Ekonomi Universitas Pajajaran.
- Ross, S. A. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. *Journal of Economics*. Spring. Vol. 8, No. 6, Hal. 407-445
- Rozeff, Michael S., 1982. Growth, Beta & Agency Cost as Determinants of Dividend Pay Out Ratios. *Journal of Financial Research*. Vol. 5. Hal. 249-294
- Smith Jr. C.W, dan R.L. Watts, 1992 "The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies," *Journal of Financial Economics*. Vol. 6, No. 13, Hal. 187-221
- Solimun. 2002. *Metode Kuantitatif untuk Bisnis*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Sutrisno. 2001. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. *TEMA*, Vol.2, No. 1, Hal. 1-12
- Warsidi, dan Bambang Agus Pramuka. 2000. Evaluasi Kegunaan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Perubahan Laba di Masa yang Akan Datang: Suatu Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi*. Vol. 2 No. 1. Hal. 1-15
- Yustitia. 2002. *Studi Kemampuan Laba untuk Memprediksi Laba dan Arus Kas*, Thesis, Magister Manajemen, Yogyakarta : Universitas Gajah Mada.

KEMAMPUAN PREDIKSI RASIO-RASIO KEUANGAN TERHADAP LABA  
DAN ARUS KAS MASA DEPAN DAN PENGARUHNYA TERHADAP  
*DIVIDEND PAYOUT RATIO*

---

Zakaria, 2000. *Kegunaan rasio keuangan dalam memprediksi perubahan laba pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 1995 sampai dengan tahun 1997*. Thesis, Magister Manajemen, Yogyakarta : Universitas Gajah Mada.