
**PENGARUH LABA BERSIH, ARUS KAS OPERASI, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur
yang *listed* di Bursa Efek Indonesia)**

Nindi Septia One Dhira¹

Novi Wulandari²

Nining Ika Wahyuni³

Abstract

This study aimed to analyze the effect of Net Income, Cash Flow from Operations, and The Size Of The Company To Dividend Policy of manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). Data used in this study is a secondary data from annual financial reports of thirtyseven companies during the four years from 2006-2009. The independent variables are Net Income , Operating Cash Flow, and The Size Of The Company, while the dependent variable is Dividend Policy proxied by the dividend yield. Samples of this research determined using purposive sampling method. To analyze the effect of independent variables to dependent variable, the reseachers use regretion analysis. The test results shows that The Net Income, Operating Cash Flow, And The Size Of The Company Partially Influence The Dividend Policy.

Keywords: *Net Income, Cash Flow from Operations, Size Of The Company, Dividend Policy*

1. PENDAHULUAN

Kehadiran pasar modal sebagai sarana penghimpun dana dan pembiayaan perusahaan dalam perekonomian suatu negara pada dasarnya merupakan jawaban atas permasalahan kelangkaan dana gunamenunjang pembangunan. Kesempatan perusahaan untuk mendapatkan sebagian atau seluruh dana dari masyarakat akan semakin potensial dengan semakin berkembangnya pasar modal. Pasar modal di Indonesia berkembang pesat ditandai dengan semakin tingginya volume perdagangan saham. Seiring dengan perkembangan yang pesat tersebut, kebutuhan akan informasi laporan keuangan yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal juga semakin meningkat. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi keuangan perusahaan yang bermanfaat bagi investor dan dapat digunakan sebagai dasar untuk membuat keputusan yaitu membuat keputusan investasi dan membantu investor dalam menilai prospek arus kas bersih perusahaan. Para investor biasanya tertarik dengan penghasilan saat ini dan yang diharapkan dimasa depan. Akibatnya, para investor memberikan fokus pada analisa laba perusahaan dan juga menaruh perhatian pada kondisi keuangan perusahaan serta seberapa jauh

¹ Alumni Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember

² Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember

³ Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember

pengaruhnya terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen dan menghindari kebangkrutan.

Hornngren *et al.* (1994:732) menyatakan, laba bersih mendapatkan perhatian lebih banyak daripada bagian lain dalam laporan keuangan. Laba bersih mengukur kemampuan usaha untuk menghasilkan laba dan menjawab pertanyaan bagaimana keberhasilan perusahaan mengelola usahanya. Laba bersih memperbesar aktiva perusahaan dan ekuitas pemegang saham. Laba bersih juga membantu menarik modal dari investor baru yang berharap untuk menerima dividen dari operasi yang berhasil di masa yang akan datang. Dalam menjalankan aktivitasnya perusahaan membutuhkan kas sehingga arus kas yang sehat begitu vital. Pengeluaran kas bisa diperoleh dari laporan arus kas. Simamora (1999:374) menyatakan, aktivitas operasi melibatkan produksi dan pengiriman barang untuk dijual serta penyediaan jasa. Arus kas operasi menunjukkan dampak dari transaksi-transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih. Penerimaan kas dari setiap surat berharga berbunga atau saham yang dimiliki perusahaan juga dikategorikan sebagai aktivitas operasi. Selain itu, pengeluaran kas untuk pembayaran pajak penghasilan dan pembayaran bunga atas utang perusahaan juga termasuk dalam klasifikasi aktivitas-aktivitas operasi.

Investor harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan dimasa depan dengan lebih baik. Oleh karena itu, selain kedua ukuran kinerja tersebut investor juga perlu mempertimbangkan karakteristik keuangan setiap perusahaan. Ukuran (size) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cermin dari besar kecilnya perusahaan. Ukuran dapat didasarkan pada total aset perusahaan atau total penjualan.

Weston dan Brigham (1990:198) menyatakan, kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham. Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Menurut Martin *et al.* (1997:452), kebijakan dividen suatu perusahaan memiliki dua karakteristik yaitu rasio pembayaran dividen yang menunjukkan berapa bagian pendapatan perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen dan stabilitas dividen.

Menurut Manurung dan Siregar (2009) dalam menetapkan kebijakan dividen manajemen tentu sangat memperhatikan laba bersih yang dihasilkan perusahaan.

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Laba bersih (*net earnings*) sering disebut sebagai laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa. Selain dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih itu ditahan di dalam perusahaan untuk membiayai operasi selanjutnya dan disebut sebagai laba ditahan (*retained earnings*) (Sumani, 2003). Dalam menetapkan kebijakan dividen selain memperhatikan laba bersih yang dihasilkan perusahaan manajemen juga memperhatikan kas yang tersedia di perusahaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator

yang menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan,

membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendapatan (Manurung dan Siregar, 2009).

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dengan periode waktu tahun 2006-2009. Perusahaan manufaktur dipilih peneliti sebagai sampel penelitian karena perusahaan manufaktur terdiri dari berbagai macam sektor industri dan merupakan perusahaan yang paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti menggunakan tahun 2006-2009 sebagai tahun atau periode penelitian karena di tahun tersebut terjadi krisis ekonomi dunia yang berimbas terhadap arus kas perusahaan dan laba yang diperoleh dikarenakan penjualan yang menurun sehingga perusahaan menjual beberapa aset yang dimiliki. Imbas dari krisis ekonomi dunia tersebut mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan sehingga peneliti terinspirasi untuk meneliti pengaruh laba bersih, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2006-2009.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1 Teori Kebijakan Dividen

Weston dan Brigham (1990:198) menyatakan, kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham. Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Ada sejumlah faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan, sumber-sumber modal yang ada, dan preferensi para pemegang saham untuk pendapatan saat ini jika disbanding pendapatan masa mendatang. Menurut Martin *et al.* (1997:452), kebijakan dividen (*Dividend policy*) perusahaan meliputi dua karakteristik. Pertama, rasio pembayaran dividen menunjukkan jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Komponen kedua adalah stabilitas dividen sepanjang waktu.

Ada berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen, antara lain:

a. *Irrelevant Dividend*

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) menyatakan, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapiditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan. Di pasar yang sempurna dimana tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi atau tidak ada ketimpangan informasi, kebijakan dividen suatu perusahaan seharusnya tidak memiliki efek terhadap nilai pasar perusahaan tersebut. Asumsi penting dalam pendapat tersebut menyebutkan bahwa kebijakan investasi perusahaan tidak memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividennya. Jadi, argumentasi “ketidak-relevanan” hanya berlaku jika keputusan investasi tidak dipengaruhi oleh keinginan manajemen untuk mempertahankan atau menaikkan dividen perusahaan.

b. *The Bird in the Hand Theory*

Gordon (1959) merupakan salah satu ahli yang mendukung teori Burung di Tangan dengan berpendapat perusahaan yang membayar dividen rendah cenderung memiliki investasi yang lebih berisiko. Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika

DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada capital gains. Menurut mereka, investor memandang dividend yield lebih pasti dari pada capital gains yield. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan (KS) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. KS adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari capital gains (*capital gain yield*). bahwa aliran dividen di masa mendatang akan didiskonto pada tingkat yang lebih rendah daripada keuntungan model harapan.

c. Teori Efek Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramuswamy (1982). Menurut teori efek pajak, yang dikenal dengan *tax preference theory*, karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains, para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividend yield tinggi, capital gain yield rendah dari pada saham dengan dividen yield rendah, capital gain yield tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas capital gain, perbedaan ini akan makin terasa. Tidak menariknya pajak di atas *capital gain* telah membuat sebagian akademisi (peneliti) menyimpulkan bahwa investor mungkin akan berbalik untuk tidak mengharap dividen yang tinggi.

2.2 Laba Bersih

Horngren *et al.* (1994:732) menyatakan, laba bersih mengukur kemampuan usaha untuk menghasilkan laba dan menjawab pertanyaan bagaimana keberhasilan perusahaan mengelola usahanya. Laba bersih memperbesar aktiva perusahaan dan ekuitas pemegang saham. Laba bersih juga membantu menarik modal dari investor baru yang berharap untuk menerima dividen dari operasi yang berhasil di masa yang akan datang. Tujuan pelaporan laba menurut Suwardjono (2008:456) antara lain:

- a) Indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dengan tingkat kembalikan atas investasi;
- b) Pengukur prestasi atau kinerja badan usaha dan manajemen;
- c) Dasar penentuan besarnya pengenaan pajak;
- d) Alat pengendalian alokasi sumber daya ekonomik suatu Negara;
- e) Dasar penentuan dan penilaian kelayakan tariff dalam perusahaan public;
- f) Alat pengendalian terhadap debitor dalam kontrak utang;
- g) Dasar kompensasi dan pembagian bonus;
- h) Alat motivasi manajemen dalam pengendalian perusahaan;
- i) Dasar pembagian dividen

2.3 Arus Kas Operasi

Warren *et al.* (2006:25) menyatakan, laporan arus kas terdiri dari tiga bagian yaitu aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi melaporkan penerimaan dan pembayaran kas yang menyangkut operasi perusahaan. Arus kas bersih dari aktivitas operasi biasanya berbeda dari

jumlah laba bersih periode berjalan. Perbedaan ini terjadi karena pendapatan dan beban tidak selalu diterima atau dibayar secara tunai. Arus kas aktivitas investasi melaporkan transaksi kas untuk pembelian atau penjualan aktiva tetap atau permanen. Arus kas dari aktivitas pendanaan melaporkan kas yang berhubungan dengan investasi pemilik, peminjaman dana, dan pengambilan uang oleh pemilik. Menurut Horngren *et al.* (1998:845), laporan arus kas memperlihatkan bagaimana penerimaan dan pengeluaran kas dibagi kedalam kegiatan-kegiatan operasi, kegiatan investasi, dan kegiatan pendanaan.

a) Aktivitas Operasi

Aktivitas operasi menimbulkan pendapatan dan beban dari operasi utama suatu perusahaan. Karena itu aktivitas operasi mempengaruhi laporan laba rugi yang dilaporkan dengan dasar akrual. Sedangkan laporan arus kas melaporkan dampaknya terhadap kas. Arus masuk kas operasi berasal dari pengumpulan kas dari langganan, penerimaan bunga atas pinjaman dan dividen atas investasi saham. Arus kas keluar operasi meliputi pembayaran terhadap pemasok dan karyawan, serta pembayaran bunga dan pajak. Arus kas yang positif dalam jumlah besar merupakan pertanda baik bagi perusahaan. Dalam jangka panjang kegiatan operasi perusahaan haruslah merupakan sumber kas perusahaan yang utama. Kegagalan operasi perusahaan untuk menghasilkan arus kas masuk yang besar untuk suatu periode yang panjang dapat merupakan tanda adanya kesulitan pada perusahaan.

b) Aktivitas investasi

Aktivitas investasi meningkatkan dan menurunkan aktiva jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk melakukan kegiatannya. Pembelian atau penjualan aktiva tetap seperti tanah, gedung, atau peralatan merupakan kegiatan investasi, atau dapat pula berupa pembelian atau penjualan investasi dalam saham atau obligasi dari perusahaan lain. Pada laporan arus kas kegiatan investasi mencakup lebih dari sekedar pembelian dan penjualan aktiva yang digolongkan sebagai investasi di neraca. Pemberian pinjaman juga merupakan suatu kegiatan investasi karena pinjaman menciptakan piutang kepada peminjam. Pelunasan pinjaman tersebut juga dilaporkan sebagai kegiatan investasi pada laporan arus kas. Investasi dalam aktiva tetap menjadi dasar untuk kegiatan operasi dimasa datang.

c) Aktivitas pendanaan

Aktivitas pendanaan meliputi kegiatan untuk memperoleh kas dari investor dan kreditor yang diperlukan untuk menjalankan kegiatan perusahaan. Kegiatan pendanaan mencakup pengeluaran saham, peminjaman uang dengan mengeluarkan wesel bayar dan pinjaman obligasi, penjualan saham perbendaharaan, dan pembayaran terhadap pemegang saham seperti dividen dan pembelian surat saham perbendaharaan. Pembayaran terhadap kreditor hanyalah mencakup pembayaran pokok pinjaman.

2.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dari natural logaritma nilai pasar ekuitas perusahaan pada akhir tahun, yaitu jumlah saham yang beredar pada akhir tahun dikalikan dengan harga pasar saham akhir tahun (Siregar dan Utama, 2005:480). Menurut Indriani (dalam Daniati dan Suhairi, 2006:8), ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil. Ukuran perusahaan yang didasarkan pada total aset perusahaan atau total penjualan dimana perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar, sehingga biasanya mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil.

Pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi sejumlah kebijakan yang dibuat oleh perusahaan seperti kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi. Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas. Sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi investor, kebijakan perusahaan akan berimplikasi terhadap prospek *cash flow* dimasa yang akan datang. Sedangkan bagi regulator (pemerintah) akan berdampak terhadap besarnya pajak yang akan diterima, serta efektifitas peran pemberian perlindungan terhadap masyarakat secara umum.

2.4 Hipotesis

Laba bersih memperbesar aktiva perusahaan dan ekuitas pemegang saham. Laba bersih juga membantu menarik modal dari investor baru yang berharap untuk menerima dividen dari operasi yang berhasil di masa yang akan datang. Manurung dan Siregar (2009) menyatakan, dalam menetapkan kebijakan dividen manajemen tentu sangat memperhatikan laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Laba bersih (*net earnings*) sering disebut sebagai laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa. Selain dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih itu ditahan di dalam perusahaan untuk membiayai operasi selanjutnya dan disebut sebagai laba ditahan (*retained earnings*) (Sumani, 2003). Sehingga hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

Ha1 : Laba bersih berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendapatan (Manurung dan Siregar, 2009). Semakin besar arus kas operasi perusahaan maka semakin besar DPR yang ditetapkan karena perusahaan memiliki kas untuk membayar dividen dan semakin kecil arus kas yang dihasilkan perusahaan

dari aktivitas operasinya maka akan semakin kecil DPR (Manurung dan Siregar, 2009). Sehingga hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

Ha2 : Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Menurut Indriani (dalam Daniati dan Suhairi, 2006:8), salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil. Menurut Damodaran (dalam Sunyoto, 2006:20), perusahaan yang sudah mapan atau dewasa yang dicirikan dengan ukuran perusahaan yang relatif besar baik dalam bentuk total aset atau penjualan, kebijakan dividennya akan lebih banyak berorientasi atau berpihak kepada pemegang saham. Jadi, ukuran perusahaan yang diproksi dengan total aset (*book value of assets*) diprediksi berhubungan searah dengan kebijakan dividen perusahaan. Sehingga hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

Ha3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2006 sampai tahun 2009. Sampel penelitian ditetapkan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang ditetapkan dalam penentuan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode pengamatan, yaitu tahun 2006 sampai tahun 2009.
2. Perusahaan manufaktur yang tidak keluar dari Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan, yaitu tahun 2006 sampai tahun 2009.
3. Perusahaan manufaktur yang telah membayar dividen tunai pada tahun 2006 sampai tahun 2009. Perusahaan manufaktur tersebut tersebut mempunyai laba bersih pada tahun 2006 sampai tahun 2009.

3.2 Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

1. Variabel terikat (*dependent variable*)

Divident yield menunjukkan besarnya rasio antara dividen tunai tahun berjalan dengan rata-rata harga saham. *Divident yield* dinyatakan dalam bentuk prosentase (%) dan dihitung tiap tahun selama periode tahun 2006 sampai tahun 2009, adapun pengukuran atau perhitungan variabel dividen *yield* tiap tahun adalah sebagai berikut (Marpaung dalam Sunyoto, 2006:28):

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen tunai tahun berjalan}}{\text{Rata-rata harga saham}} \times 100\%$$

2. Variabel bebas (*independent variable*)

Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel bebas yaitu Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Ukuran Perusahaan.

a. Laba Bersih

Warren *et al.* (2006:25) menyatakan, laba bersih yaitu selisih lebih pendapatan terhadap beban.

b. Arus Kas Operasi

Arus kas operasi yaitu selisih antara penerimaan dan pembayaran kas yang menyangkut operasi perusahaan (Warren *et al.*, 2006:27).

c. Ukuran Perusahaan (SIZE). Ukuran perusahaan merupakan cermin dari besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat didasarkan pada total aset perusahaan atau total

penjualan (Sunyoto, 2006:29). Pada penelitian ini ukuran perusahaan didasarkan pada total aset perusahaan.

3.3. Metode Analisis Data

Untuk menguji bagaimana pengaruh laba bersih, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2006 sampai tahun 2009 digunakan metode analisis regresi berganda. Adapun tahapan analisis datanya sebagai berikut:

3.3.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian terhadap asumsi klasik model regresi mencakup empat aspek, yaitu *normalitas*, *multikolinieritas*, *heteroskedastisitas*, dan *autokorelasi*.

3.3.2 Analisis Regresi Berganda

Persamaan regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

Dimana:

Y = Dividen Yield

X1 = Laba Bersih

X2 = Arus Kas Operasi

$Adjusted R^2 = b_1 X_1 Y_1 + b_2 X_2 Y_2 + \dots + b_n X_n Y_n$ Y2

X3 = Ukuran Perusahaan (SIZE)

a = Konstanta

b1, b2, b3 = Koefisien Regresi

e = Standar Error

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006 sampai tahun 2009. Populasi penelitian yang *listed* di BEI periode tahun 2006 sampai tahun 2009 sejumlah 173 perusahaan. Dari jumlah tersebut yang memenuhi kriteria dalam syarat *purposive sampling* terdapat 37 perusahaan.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, laba bersih, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan. Pada tabel berikut ini disajikan statistik deskriptif untuk masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian dimana jumlah pengamatan sebanyak 37 pengamatan.

Tabel 4.2.1 Nilai Minimum Variabel

	N	Minimum			
		2006	2007	2008	2009
Y (Rp)	37	125.525	66.206	109.806	89.439
X1(Rp)	37	1.373.631.200	1.848.464.000	812.053.000	2.400.507.034
X2 (Rp)	37	978.767.179	312.236.970	302.294.510	3.548.360.000
X3 (Rp)	37	43.587.839.467	62.812.399.313	61.987.805.413	72.830.915.980

Tabel 4.2.2 Nilai Maksimum Variabel

	N	Maksimum			
		2006	2007	2008	2009
Y (Rp)	37	325.581.395	495.809.756	1M	2 M
X1(Rp)	37	11.005 M	12.857 M	10.619 M	24.740 M
X2 (Rp)	37	26.695 M	27.727 M	24.316 M	29.715 M
X3 (Rp)	37	75.135 M	82.058 M	91.256 M	317.808 M

Tabel 4.2.3 Nilai Rata-rata Variabel

	N	Rata-rata (<i>mean</i>)			
		2006	2007	2008	2009
Y (Rp)	37	56.375.957	56.932.793	152.307.490	167.943.678
X1(Rp)	37	732 M	944 M	1.056 M	1.962 M
X2(Rp)	37	1.542 M	1.703 M	1.744 M	2.791 M

Tabel 4.2.4 Nilai Standar Deviasi Variabel

	N	Standar Deviasi			
		2006	2007	2008	2009
Y (Rp)	37	79.972.405	95.372.693	386.516.581	474.367.902
X1(Rp)	37	1.942 M	2.375 M	2.336 M	4.643 M
X2(Rp)	37	4.615 M	4.953 M	4.403 M	6.848 M
X3(Rp)	37	16.131 M	18.331 M	21.594 M	55.461M

Sumber : Lampiran (data diolah)

Keterangan : Y = *dividend yield* , X1= laba bersih, X2 = arus kas operasi, X3=ukuran Perusahaan

4.3. Hasil Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.3.1 Uji Normalitas

	Laba bersih	Arus kas operasi	Ukuran perusahaan	DY
Asymp.Sig (2-Tailed)	.102	.133	.054	.051

4.3.2 Uji Multikolinieritas

Tabel 4.3.2 Uji Multikolinieritas

Var	Nilai VIF	Syarat	Keterangan
X ₁	1,855	< 10	Tidak terjadi multikolinieritas
X ₂	1,344	<10	Tidak terjadi multikolinieritas
X ₃	1,693	< 10	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : Lampiran (data dtolah)

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.3.3 Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8.2E+07	4.7E+07		1.724	.094
	Laba Bersih	4.642E-05	.000	.353	1.833	.076
	Arus Kas Operasi	-1.81E-06	.000	-.081	-.371	.713
	Ukuran Perusahaan	1.899E-06	.000	.323	1.753	.089

a. Dependent Variable: DY

4.3.4 Uji Autokorelasi

Tabel 4.3.4 Uji Autokorelasi

Model	R	R square	Adj.R Square	Std Error	Change Statistics					Durbin Watson
					R square change	F Change	df 1	df 2	Sig. F change	
1	.865	.748	.726	.24341405	.748	32.723	3	33	.000	1.999

4.4 Hasil Analisis

Tabel 4.4.1 Hasil Analisis Koefisien Determinasi Berganda

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate
1	.865	.748	.728	324341405

Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel independen laba bersih, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan untuk menjelaskan variasi pada variabel dependen *dividend yield* adalah sebesar 74,8%.

Tabel 4.4.1 Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardize Coefficient		Standardize Coefficient	t	Sig.
	B	Std Error	Beta		
1 (constant)	-8.4E+07	7.8E+07		-1.083	.287
Laba bersih	1.285E-04	.000	.368	3.095	.004
Arus kas operasi	2.785E-05	.000	.352.334	3.476	.001
Ukuran perusahaan	5.221E-06	.000		.2941	.006

ANOVA

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1.03E+19	3	3.442E+18	32.723	.000
Residual	3.47E+18	33	1.052+17		
total	1.38E+19	36			

Dari tabel di atas, maka persamaan regresinya adalah

$$Y = -8,4 \times 10^7 + 1,285 \times 10^{-4} X_1 + 2,785 \times 10^{-5} X_2 + 5,221 \times 10^{-6} X_3 + e$$

Dari tabel di atas, hasil pengujian pada variabel laba bersih mempunyai thitung sebesar 3,095 dan nilai signifikansi 0,004. Nilai t berdasarkan tabel statistik sebesar 2,03 yang berarti nilai thitung > ttabel (3,095 > 2,03) maka H_0 ditolak. Secara statistik signifikan terhadap kebijakan dividen ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,004 yang berarti $0,004 < 0,05$ maka H_0 ditolak, jadi variabel laba bersih secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan Horngren *et al.* (1994:732) yang menyatakan laba bersih membantu menarik modal dari investor baru yang berharap untuk menerima dividen dari operasi yang berhasil di masa yang akan datang. Menurut Weston dan Copeland (1996) kebijakan dividen menentukan penempatan laba perusahaan, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali ke perusahaan. Laba yang dihasilkan perusahaan biasanya seringkali tidak pasti, oleh karena itu manajer akan memelihara tingkat pembayaran dividen yang rendah untuk menghindari keterpaksaan mengurangi pembayaran dividen jika dikemudian hari ternyata laba bersih yang dihasilkan perusahaan cenderung semakin memburuk.

Variabel arus kas operasi mempunyai thitung sebesar 3,476 dan nilai signifikansi 0,001. Nilai t berdasarkan tabel statistik sebesar 2,03 yang berarti nilai thitung > ttabel (3,476 > 2,03) maka H_0 ditolak. Nilai signifikansi arus kas operasi sebesar 0,001 yang berarti $0,001 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, jadi

variabel arus kas operasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil studi ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Hery (2009) bahwa arus kas yang berasal dari aktivitas operasi mempengaruhi rasio pembayaran dividen secara signifikan dan hubungannya positif, jadi apabila kasnya tinggi biasanya perusahaan akan membayar dividen dalam jumlah yang besar.

Pada pengujian hipotesis yang ketiga yaitu pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dapat diperoleh nilai t sebesar 2,941 yang berarti H_0 ditolak karena $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,941 > 2,03$). Nilai signifikansinya diperoleh 0,006 yang berarti $0,006 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Berdasarkan analisis tersebut dapat diperoleh kesimpulan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil. Menurut Damodaran (2001), perusahaan yang sudah mapan atau dewasa yang dicirikan dengan ukuran perusahaan yang relatif besar baik dalam bentuk total asset atau penjualan, kebijakan dividennya akan lebih banyak berorientasi atau berpihak kepada pemegang saham.

Perusahaan yang terus-menerus tumbuh akan dengan mudah menarik modal, dan ini merupakan sumber pertumbuhan. Ukuran perusahaan dimana dalam penelitian ini yang diukur dengan total asset akan meningkat seiring dengan peningkatan laba bagi perusahaan yang mengalami pertumbuhan. Nilai perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dapat dilihat dari perusahaan yang melanjutkan operasi yang nantinya akan berpengaruh pada laba perusahaan dimana laba perusahaan tersebut yang digunakan untuk membayar dividen pada para pemegang saham.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh laba bersih, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan secara parsial maupun simultan terhadap kebijakandividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006-2009. Setelah melakukan studi empirik yang meliputi analisis regresi berganda, uji asumsiklasik, uji koefisiensi determinasi, dan uji hipotesis yang dilakukan pada 37 perusahaan sampel selama periode tahun 2006 sampai tahun 2009, dapat diperoleh kesimpulan bahwa secara parsial dan simultan semua variabel bebas yaitu laba bersih, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikatnya *dividend yield*.

5.2 Keterbatasan

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan sebelumnya, terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain :

1. Sampel penelitian hanya terbatas pada kelompok perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga perusahaan yang dijadikan sampel terbatas pada kriteria-kriteria yang telah ditetapkan.

3. Laporan keuangan yang sebagian besar hanya menunjukkan dividen tunai sehingga dalam penelitian ini peneliti lebih memilih untuk menggunakan *dividend yield* sebagai proksi kebijakan dividen dan tidak menggunakan DPR.

4. Keterbatasan dalam penelitian ini selain yang disebutkan diatas yaitu tidak mencatumkan *Investment Opportunity Set (IOS)* sebagai variabel bebas karena IOS merupakan variable yang tidak dapat diobservasi, oleh karena itu diperlukan proksi. Berbagai penelitian yang digunakan sebagai proksi IOS telah banyak diteliti dan diuji dalam berbagai penelitian, namun proksi yang dijelaskan dalam berbagai penelitian yang ada menunjukkan bahwa selalu ada proksi IOS yang tidak dapat digunakan, sehingga belum ada kesepakatan tentang proksi yang dapat mewakili IOS secara tepat.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, analisis dan keterbatasan, maka beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

1. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode pengamatan dan obyek penelitian tidak hanya berfokus pada perusahaan manufaktur, sehingga diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi.

2. Menambahkan faktor-faktor lain sebagai variabel bebas yang mempengaruhi kebijakan dividen sehingga mampu menjadi bahan masukan untuk pengambilan keputusan dalam menetapkan kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Anogara, P. dan Pakarti, P. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Apriani, L. 2005. *Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Kenaikan/Penurunan Dividen*. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo.
- Damodoran, A. 2001. *Corporate Finance: Theory and Practice*. Second Edition, Wiley and sons, New York.
- Daniati, N. dan Suhairi. 2006. *Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham*. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX.
- Hery. 2009. *Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi dengan Dividen as*. Akuntabilitas Vol. 9 No. 1, Hal 10-16
- Hornrgren, C. T., Harisson, W. T, Robinson, M. A, dan Secokusumo, T. H. 1994. *Akuntansi di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Irmawan, H. 2005. *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen*. JABM Vol. 12, No.2, Hal 190-203.
- Linda. 2005. *Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku, dan Total Arus Kas dengan Market Value: Studi Akuntansi Relevansi Nilai*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol. 8, No. 3, Hal. 286-306.

-
- Manurung, I.A. dan Siregar, H.S. (2009). *Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik*. Jurnal Akuntansi.
- Martin, J. D., Keown, A. J., Petty, J. W., Scott, D. F. 1997. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Mollah. The influence of agency costs on Dividend Pratinidina, D. P. 2010. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Aktivitas terhadap Return Saham*. Skripsi. Universitas Jember
- Simamora, H. 1999. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: Salemba Empat.
- Siregar, S. V. dan Utama, S. 2005. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)*. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VIII, Hal. 475-490.
- Sumani. 2003. *Deskripsi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Maksimalisasi Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen, Akuntansi, dan Bisnis Vol.1, No. 1.
- Sugiyono. 2007. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sunyoto, T. 2006. *Pengaruh Market To Book Value Ratio, Financial Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi. Universitas Jember.
- Suwardjono. 2008. *Teori Akuntansi*. Yogyakarta: BPFE
- Van Horne, C. James dan Wachowicz, M. John. 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Warren, C. S., Reeve, J. M., dan Fess, P. E. 2006. *Accounting-Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Weston, J Fried dan Brigham, Eugene F. 1990. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Weston, J Fried dan Copeland, Thomas E. 1996. *Manajemen Keuangan*. Jakarta :

Binarupa Aksara.

www.idx.co.id

PEDOMAN PENULISAN NASKAH

1. Naskah ilmiah yang diterbitkan berupa hasil penelitian dan gagasan konseptual;
2. Naskah ilmiah ditulis dalam bahasa Indonesia, atau dalam bahasa Inggris;
3. Secara garis besar, naskah tersusun dengan sistematika atas:
 - a. Judul harus singkat dan jelas sehingga menggambarkan isi tulisan serta dilengkapi dengan nama penulis dan nama institusi tempat kerja penulis;
 - b. Abstrak maksimal 200 kata dalam bahasa Inggris untuk artikel dalam bahasa Indonesia dan bahasa Indonesia untuk artikel berbahasa Inggris;
 - c. Kata-kata kunci (*keywords*) minimal 3 suku kata;
 - d. Pendahuluan memuat latar belakang masalah termasuk pernyataan tujuan tulisan;
 - e. Tinjauan pustaka yang berisi hasil penelitian sebelumnya, kerangka teori dan hipotesis yang diajukan;
 - f. Metode penelitian berisi langkah penelitian yang dilakukan sesuai dengan permasalahan yang disampaikan kecuali untuk telaah pustaka tidak perlu;
 - g. Hasil dan pembahasan: memuat analisis temuan dalam bentuk deskriptif kuantitatif maupun kualitatif yang dapat disertai gambar, tabel, grafik disertai dengan uraian tentang interpretasi, generalisasi, dan implikasi dari hasil yang diperoleh, serta relevansinya dengan hasil penelitian lain yang menjadi rujukan;
 - h. Simpulan dan rekomendasi atau penutup untuk tulisan berbentuk kajian pustaka;
 - i. Daftar pustaka disajikan mengikuti tata cara seperti contoh berikut, disusun secara alfabetis dan kronologis;

Contoh

MacKinlay, A. C., 1997. Event Studies in Economics and Finance, *Journal of Economic Literature*, 35 (March): 13-39..

Moleong, L.J. 2001. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya.

Grullon, G., dan Michaely, R. 2002. Dividends, share repurchase, and the substitution hypothesis, *Journal of Finance* 57 (4): 1649-1684.

4. Setiap pengiriman naskah hendaknya disertai riwayat hidup secara singkat;
5. Naskah dikirim dalam bentuk print out pada kertas ukuran A4 (kwarto), dengan spasi rangkap (dua spasi), menggunakan pengolah kata minimal Microsoft Word versi 6.0 dengan jumlah halaman maksimal 25 lembar, sebanyak 3 eksemplar dan dalam CD atau lewat email di. jurnaljeam@yahoo.com Naskah diketik mengikuti kaidah bahasa Indonesia yang baik dan benar.
6. Naskah harus dikirim paling lambat 2 (dua) bulan sebelum penerbitan ke alamat :

Tim Penyunting

JURNAL EKONOMI, AKUNTANSI, DAN MANAJEMEN (JEAM)

FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS JEMBER

Jl. Kalimantan 37 Kampus Tegalboto Tlp (0331) 337990, 322852

Fax (0331) 332150 JEMBER 68121. E-mail : [**jurnaljeam@yahoo.com**](mailto:jurnaljeam@yahoo.com)

7. Naskah akan disunting, dengan kriteria penilaian meliputi: orsinalitas, memenuhi kualitas keilmuan, kebenaran isi, kejelasan uraian, dan manfaat bagi masyarakat akademik;
8. Tim redaksi berhak mengirim kembali naskah ke penulis untuk direvisi sesuai dengan saran penilai atau menolak suatu naskah;
9. Naskah yang sudah dikirim dan diputuskan untuk tidak dimuat akan dikembalikan kepada penulis dengan disertai alasan penolakan, jika disertai dengan perangko balasan.