



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH KETERSEDIAAN ARUS KAS DAN LABA
BERSIH TERHADAP PEMBAYARAN DIVIDEN TUNAI**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi

**R. Arhy Ardhana
0806435066**

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS INDONESIA**

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh

Nama : R. Arhy Ardhana
NPM : 0806435066
Program Studi : Magister Akuntansi
Judul Tesis : Analisis Pengaruh Ketersediaan Arus Kas Dan
Laba Bersih Terhadap Pembayaran Dividen Tunai.

Telah berhasil dipertahankan dihadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi pada Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. M.Muslich (.....)

Penguji : Dr. Chaerul D. Djakman (.....)

Penguji : Rafika Yuniasih, MSM (.....)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal :

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, karena dengan berkat dan rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan tugas tesis ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis sangat menyadari tanpa bantuan dari berbagai pihak sejak penulis mengalami proses perkuliahan hingga penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. M.Muslich, selaku dosen pembimbing yang telah bersedia untuk membimbing penulis dalam penyusunan tesis ini.
2. Seluruh dosen Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia yang sudah memberikan ilmunya kepada penulis walaupun pada prosesnya penulis seringkali sulit untuk memperoleh gambaran dari ilmu yang diajarkan.
3. Ayah, adikku Andika, dan sensei Ryuichi Maeda yang sudah membantu penulis mulai dari masalah biaya kuliah hingga motivasi yang diberikan untuk membangun kembali semangat penulis yang redup melalui jalan Bushido.
4. Dra. Sriatun binti Tonawar (alm), ibunda penulis yang menjadi idola penulis sehingga penulis mau untuk memperdalam bidang akuntansi walaupun ibu harus pergi mendahului penulis. Hanya satu yang bisa penulis ucapkan, “Terima kasih banyak atas semuanya”.
5. Seluruh sahabat dan kawan-kawan yang sudah membantu penulis dalam memberikan semangat dan selalu mengingatkan untuk selalu mengendalikan emosi penulis.

Pada akhirnya penulis berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan. Penulis menyadari bahwa penulisan tesis ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan pengetahuan yang dimiliki penulis. Namun penulis sudah berusaha untuk menyelesaikan tesis ini dengan baik dan benar.

Jakarta, Juni 2010

Penulis

R.Arhy Ardhana

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK
KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : R. Arhy Ardhana
NPM : 0806435066
Program Studi : Magister Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Analisis Pengaruh Ketersediaan Arus Kas dan Laba Bersih Terhadap Pembayaran Dividen Tunai.

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan HakBebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data, merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Jakarta

Pada tanggal: 30 Juni 2010

Yang menyatakan

(R.Arhy Ardhana)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN.....	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	iv
ABSTRAK.....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
1. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah Dan Pertanyaan Penelitian.....	3
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Batasan Penelitian.....	5
1.5 Manfaat Penelitian.....	6
1.6 Metodologi Penelitian.....	6
1.7 Sistematika Penulisan.....	6
2. LANDASAN TEORI.....	8
2.1 Dividen Tunai.....	8
2.2 Laba Bersih.....	12
2.3 Arus Kas.....	16
2.4 Penelitian Terdahulu.....	22
2.5 Pengembangan Hipotesis.....	26
2.6 Model Penelitian Terdahulu.....	29
2.7 Model Penelitian.....	32
3. METODOLOGI PENELITIAN DAN DATA.....	33
3.1 Rancangan Penelitian.....	33
3.2 Operasionalisasi Variabel.....	33
3.3 Prosedur Pengumpulan Data.....	34
3.4 Populasi dan Sampel.....	35
3.5 Teknik Tabulasi dan Analisis Data.....	37
3.6 <i>Flowchart</i> Penelitian.....	48
4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN.....	49
4.1 Statistik Deskriptif.....	49
4.2 Pendekatan <i>Random Effect Model</i>	51
4.3 Pembahasan.....	57
5. KESIMPULAN.....	59
5.1 Kesimpulan.....	60
5.2 Saran.....	60
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	60
DAFTAR PUSTAKA.....	62
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Tabel Konsep Laba Bersih.....	14
Tabel 2.2	Tabel Klasifikasi Arus Kas.....	18
Tabel 2.3	Tabel Hasil Penelitian Terdahulu.....	23
Tabel 3.1	Tabel Jumlah Sampel Sesuai Kriteria.....	36
Tabel 4.1	Tabel Statistik Deskriptif Penelitian.....	49
Tabel 4.2	Tabel Hasil Pengujian <i>Random Effect Model</i>	51
Tabel 4.3	Tabel Persamaan Pendekatan <i>Random</i>	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1	Gambar Kurva Distribusi Uji-t.....	47
Gambar 3.2	Gambar <i>Flowchart</i> Penelitian.....	48
Gambar 4.1	Gambar Kurva Uji-t Variabel Total Arus Kas.....	53
Gambar 4.2	Gambar Kurva Uji-t Variabel Arus Kas Operasi.....	54
Gambar 4.3	Gambar Kurva Uji-t Variabel Laba Bersih.....	55

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data-data Perusahaan Yang Sesuai Kriteria.
- Lampiran 2 Statistik Deskriptif.
- Lampiran 3 Hasil Analisis Regresi Metode *Random*.
- Lampiran 4 Persamaan Regresi Metode *Random*.

ABSTRAK

Nama : R. Arhy Ardhana
Program Studi : Magister Akuntansi
Judul : Analisis Pengaruh Ketersediaan Arus Kas Dan Laba Bersih Terhadap Pembayaran Dividen Tunai

Tesis ini membahas tentang pengaruh total arus kas, arus kas operasi, dan laba bersih terhadap pembayaran dividen tunai pada industri konsumsi, tekstil, alas kaki, properti, telekomunikasi dan transportasi. Total arus kas digunakan dalam penelitian ini karena variabel ini dapat menghindari pengaruh alokasi sehingga diharapkan prediksi pembayaran dividen tunai menjadi lebih baik. Arus kas operasi digunakan sebagai salah satu variabel penelitian ini karena arus kas ini merupakan hasil kegiatan operasi perusahaan yang sering dipakai sebagai dasar dalam membagikan dividen tunai. Laba bersih digunakan juga dalam penelitian ini karena sering dinyatakan sebagai indikasi kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen tunai.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif data sekunder. Data-data penelitian yang digunakan diperoleh melalui laporan keuangan yang telah diaudit yang diterbitkan Bursa Efek Indonesia (BEI). Tahun penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari tahun 2005 hingga tahun 2007. Teknik pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel dengan metode *Random Effect Model*. Penilaian dilakukan dengan menggunakan probabilitas dan nilai statistik uji-t yang dihasilkan metode ini. Hal tersebut untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

Hasil penelitian ini adalah tidak adanya pengaruh signifikan antara total arus kas terhadap pembayaran dividen tunai. Akan tetapi, arus kas operasi dan laba bersih memiliki pengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen tunai. Hasil penelitian tersebut dapat diketahui berdasarkan uji-t metode *Random Effect Model* yang menunjukkan bahwa probabilitas uji-t yang dihasilkan variabel total arus kas lebih besar dari 0.5. Sedangkan probabilitas uji-t yang dihasilkan variabel arus kas operasi dan laba bersih lebih kecil dari 0.5. Namun variabel arus kas operasi memberikan pengaruh negatif terhadap pembayaran dividen tunai. Hal tersebut terjadi karena nilai t-statistik arus kas operasi lebih kecil dari - t-tabel. Sedangkan laba bersih memberikan pengaruh positif terhadap pembayaran dividen tunai karena t-statistik yang dihasilkan lebih besar dari t-tabel.

Kata kunci:

Total arus kas, arus kas operasi, laba bersih, dan dividen tunai.

ABSTRACT

Name : R. Arhy Ardhana
Study Program : Master of Accounting
Title : The Influence of Cash Flow and Net Income on Cash Dividend Payment

The focus of this study to discuss the influence of total cash flow, operating cash flow, and net income on cash dividend payment in consumption, textile, shoes, property, telecommunication, and transportation industries. Total cash flow is used in this study because this variable can avoid allocation influence thus prediction of cash dividend payment to be better. Operation cash flow is used as one of variable in this study because this cash flow constitute company's operating activity result than often used as cash dividend payment foundation. Net income is used too in this study because otherwise as company's ability indication in cash dividend payment.

This study a quantitative research using secondary data. The research data that are used in this research are obtained from audited annual reports that listed in Indonesia Stock Exchanges (ISE). This study covers the periods of 2005 until 2007. This study uses Random Effect Model in analyzing data. The appraisal is done by probability and statistic value of t-test from this model. The function is to know immanent or not influence of independent variables on dependent variable.

The results of this study shows that total cash flow has no significant influence on cash dividend payment. Nevertheles operating cash flow and net income have significant influence on cash dividend payment. The results are based on t-test Random Effect Model that show t-test probability of total cash flow variable bigger than 0.5. However t-test probability of operating cash flow and net income variable smaller than 0.5. however operating cash flow gives negative influence to cash dividend payment. It can be happen because t-statistic value operating cash flow smaller than $-t$ -table. While net income gives positive influence to cash dividend payment because it's t-statistic bigger than t-table.

Keywords:

Total cash flow, operating cash flow, net income, and cash dividend

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dana merupakan sumber energi yang sangat penting bagi setiap perusahaan. Hal tersebut dapat dimengerti karena setiap perusahaan membutuhkan dana yang besar dalam menjalankan bisnis dan usahanya akibatnya perusahaan selalu dipertemukan dengan permasalahan mengenai bagaimana memperoleh dana untuk operasi perusahaan, bagaimana menggunakan dana yang diperoleh secara baik, serta bagaimana mengembalikan dana yang diperoleh dengan pengembalian yang dapat memuaskan pemberi dana.

Dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dapat diperoleh melalui beberapa alternatif pendanaan. Salah satu alternatif yang digunakan untuk memperoleh dana yaitu dengan cara penerbitan dan penjualan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimana investor melakukan investasi dengan cara pembelian saham dengan maksud untuk mendapatkan keuntungan melalui dividen yang diberikan perusahaan (Murtanto & Yuridya, 2004, hal 86).

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang harus dihadapi dengan berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang sulit diprediksi investor. Untuk meminimalkan risiko yang harus dihadapi, investor memerlukan bermacam-macam informasi, baik informasi yang ada pada laporan keuangan perusahaan maupun informasi lain seperti kondisi ekonomi dan politik suatu negara (Nurhidayati, 2006, hal 1).

Hasil yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan biasanya berupa dividen yang diberikan perusahaan. Perusahaan melakukan pembagian dividen bertujuan untuk memuaskan para pemegang saham atas kontribusinya yang telah rela menanamkan dananya kepada perusahaan.

Dividen memiliki arti penting bagi pemegang saham dan perusahaan. Bagi pemegang saham, pemberian dividen dapat membantu untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan, berapa laba bersih yang diperoleh perusahaan, dan berapa jumlah dividen yang mereka terima atas investasi yang telah mereka lakukan sehingga para pemegang saham dapat mengambil keputusan apakah tetap menanamkan dananya di perusahaan atau tidak. Selain itu, dividen merupakan sumber utama bagi pemegang saham sebagai harapan pengembalian yang nyata sehingga pemegang

saham seringkali beranggapan bahwa perusahaan yang melakukan pembayaran dividen mampu menghasilkan *free cash flow* bagi pemegang saham (Nurhidayati, 2006, hal 1).

Terkait dengan pemberian dividen tersebut, pemegang saham biasanya menginginkan pembagian dividen yang stabil. Stabilitas dividen yang diterima pemegang saham dapat mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya (Nurhidayati, 2006, hal 1).

Pemegang saham mengharapkan untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) baik berupa dividen maupun *capital gain* tidak didasarkan pada kebijakan manajemen (*intern*) perusahaan tetapi didasarkan hasil atau kinerja yang sudah dicapai oleh perusahaan yang tercermin pada laporan keuangan yang sudah dipublikasikan. Hal tersebut dikarenakan pemegang saham lebih mementingkan perkembangan dari kinerja keuangannya dibandingkan kebijakan manajemen yang hanya diketahui perusahaan (Nurhidayati, 2006, hal 3).

Bagi perusahaan, pemberian dividen dimaksudkan untuk membuktikan kepada pemegang saham bahwa perusahaan sudah berusaha semaksimal mungkin dalam mensejahterakan pemegang saham (Rasyid, 2001, hal 53).

Bentuk dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dapat berupa dividen saham (*stock dividend*) atau dividen tunai (*cash dividend*). Akan tetapi, mayoritas perusahaan membagikan dividen dalam bentuk dividen tunai karena dividen tunai lebih menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen serta membantu pemegang saham mengurangi keraguannya dalam melaksanakan aktivitas investasinya dalam suatu perusahaan.

Perusahaan yang melakukan pemberian dividen memang dapat membuktikan bahwa perusahaan sudah berusaha untuk mensejahterakan pemegang saham. Akan tetapi, hal tersebut seringkali menjadi dilema bagi perusahaan yang seakan-akan membuat pihak perusahaan menjadi merasa serba salah.

Apabila perusahaan mengambil langkah untuk melakukan pemberian dividen maka risiko yang dihadapi adalah berkurangnya jumlah laba ditahan sehingga akan membuat sumber dana internal menjadi berkurang. Sebaliknya bila perusahaan mengambil langkah untuk menahan laba yang diperoleh mungkin akan menjadikan sumber dana internal menjadi besar sehingga posisi finansial perusahaan menjadi kuat namun langkah tersebut dapat membuat pemegang saham menjadi tidak puas atau

kecewa sehingga berakibat juga pada perkembangan perusahaan di masa depan (Widayasa, 2007, hal 3).

Pertimbangan yang dipakai dalam pembayaran dividen tunai adalah adanya jumlah keuntungan yang ditahan oleh perusahaan dan dividen tunai yang dibayarkan oleh perusahaan. Jumlah keuntungan yang ditahan oleh perusahaan untuk menjamin bahwa usaha yang dilakukan tetap berjalan dengan baik dan menjamin kebutuhan dana dan likuiditas terpenuhi.

Beberapa faktor yang sering menjadi dasar bagi perusahaan untuk mengambil keputusan pembayaran dividen tunai adalah ketersediaan arus kas yang dimiliki oleh perusahaan, tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan, serta kebijakan manajemen perusahaan.

Laba bersih sering dinyatakan sebagai indikasi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Namun demikian, pembayaran dividen khususnya pembayaran dividen tunai memerlukan pertimbangan lain selain laba bersih salah satunya adalah ketersediaan arus kas. Arus kas yang seringkali menjadi dasar bagi perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen tunai adalah arus kas operasi.

Alternatif lain arus kas yang dapat digunakan sebagai dasar dalam pembayaran dividen tunai adalah total arus kas. Penggunaan total arus kas dapat menghindari pengaruh alokasi sehingga diharapkan prediksi pembagian dividen tunai menjadi lebih baik (Rasyid, 2001, hal 53).

1.2 Perumusan Masalah Dan Pertanyaan Penelitian

Ketertarikan investor dalam melakukan investasi pada sebuah perusahaan memiliki bermacam-macam alasan. Beberapa bagian investor melakukan investasi bertujuan untuk mencari imbal hasil yang tinggi ditempuh dengan berbagai cara. Beberapa investor berkeinginan untuk menguasai perusahaan dalam tempo yang lama dan ada juga investor yang melakukan investasi hanya untuk memperoleh dividen (Andreanto, 2006, hal 5).

Dalam melakukan investasi di pasar modal, investor mengharapkan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat tumbuh sejalan dengan pertumbuhan yang dialami perusahaan. Untuk mewujudkan harapan tersebut, investor membutuhkan indikator-indikator yang dapat digunakan untuk menerangkan faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen oleh perusahaan terutama pembayaran dividen tunai (Rasyid, 2001, hal 54).

Menurut Hendriksen & Breda (1992, hal 271), pertimbangan-pertimbangan yang harus dilakukan suatu perusahaan sebelum memutuskan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Pertimbangan-pertimbangan tersebut adalah tersedianya kas perusahaan, pertumbuhan modal dan ekspansi yang berhubungan dengan tujuan perusahaan, serta keputusan perusahaan mengenai kegiatan pembiayaan atau kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dana dari pihak luar.

Nurhidayati (2006, hal 2) menyajikan beberapa faktor penting yang mempengaruhi keputusan pembayaran dividen diantaranya adalah (1) tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan, (2) posisi likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan, (3) stabilitas pertumbuhan perusahaan, (4) kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan, (5) kegiatan pembiayaan perusahaan.

Namun demikian, faktor yang seringkali dijadikan dasar dalam membayar dividen terutama dividen tunai adalah ketersediaan arus kas perusahaan dan informasi laba yang dimiliki perusahaan. Hal yang seringkali dijadikan alasan dalam penggunaan 2 (dua) faktor tersebut adalah arus kas dan laba bersih dianggap lebih lengkap menggambarkan aktivitas atau performa suatu perusahaan selama satu periode dan dapat dengan mudah dibandingkan antara periode yang satu dengan periode yang lain (Harahap, 2005, hal 242).

Bagian dari ketersediaan arus kas yang dipakai dalam penentuan pembayaran dividen tunai adalah arus kas operasi. Alasan menggunakan arus kas operasi adalah arus kas ini merupakan arus kas yang dapat digunakan untuk kegiatan investasi, membayar hutang, atau membayar dividen (Hermi, 2004, hal 248).

Bagian lain dari ketersediaan arus kas yang dipakai dalam penentuan pembayaran dividen tunai adalah total arus kas. Alasan menggunakan total arus kas adalah total arus kas lebih menggambarkan seluruh kegiatan perusahaan baik dari aktivitas operasi, investasi, maupun pendanaan sehingga menggambarkan keadaan kas perusahaan sebenarnya (Kamarruddin & Ghafar, 2005, hal 4).

Bagian informasi laba yang dimiliki perusahaan yang seringkali dipakai sebagai dasar dalam membagikan dividen adalah laba bersih. Alasan menggunakan laba bersih tersebut adalah adanya pendapat bahwa pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan akan menyebabkan lababersih yang diperoleh perusahaan menjadi berkurang (Suharli, 2007, hal 11).

Berdasarkan perumusan masalah diatas, ketersediaan arus kas dan laba bersih tidak jelas pengaruhnya terhadap pembayaran dividen tunai sehingga dapat diambil pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah ada pengaruh total arus kas terhadap pembayaran dividen tunai ?
2. Apakah ada pengaruh arus kas operasi terhadap pembayaran dividen tunai ?
3. Apakah ada pengaruh laba bersih terhadap pembayaran dividen tunai ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidak pengaruh total arus kas terhadap pembayaran dividen tunai.
2. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidak pengaruh arus kas operasi terhadap pembayaran dividen tunai.
3. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidak pengaruh laba bersih terhadap pembayaran dividen tunai.
4. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui variabel manakah yang lebih besar pengaruhnya terhadap pembayaran dividen tunai.

1.4 Batasan Penelitian

Pembatasan masalah yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Laba bersih yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih bagi pemegang saham. Alasan penelitian ini menggunakan laba bersih tersebut adalah laba bersih ini diperuntukan bagi pemegang saham yang akan dibagikan dalam bentuk dividen (Hermi, 2004, hal 249).
2. Ketersediaan arus kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas operasi dan total arus kas. Alasan penelitian ini menggunakan arus kas operasi adalah arus kas hasil kegiatan operasi ini dapat digunakan kembali untuk melakukan investasi, pembayaran hutang, dan dividen.
3. Total arus kas digunakan dalam penelitian ini karena kegiatan perusahaan tidak hanya bergantung dari kegiatan operasi saja melainkan juga membutuhkan kegiatan investasi dan pendanaan. Selain itu, pembayaran dividen tunai perusahaan dalam satu periode dibayarkan pada periode setelahnya sehingga memungkinkan

bahwa total arus kas dapat digunakan juga sebagai dasar dalam pembayaran dividen tunai.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini diharapkan sebagai berikut:

1. Penelitian ini diharapkan dapat memperoleh gambaran mengenai pengaruh laba bersih, arus kas operasi, dan total arus kas dalam mempengaruhi pembayaran dividen tunai sehingga dapat diketahui variabel manakah yang lebih memberikan pengaruh laba bersih, arus kas operasi, dan total arus kas yang lebih memberikan pengaruh terhadap pembayaran dividen tunai.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan ilmu pengetahuan tambahan mengenai faktor-faktor yang digunakan dalam menentukan pembayaran dividen tunai.
3. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan untuk dikembangkan dalam penelitian selanjutnya.

1.6 Metodologi Penelitian

Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data-data tersebut diperoleh melalui penelusuran dengan komputer. Penelusuran dengan komputer ini dipilih karena perolehan data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui laporan keuangan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia.

Data-data yang dikumpulkan dalam penelitian ini merupakan gabungan antara data *cross-section* dan data *time-series* atau yang disebut *pooled data*. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*. Kriteria yang ditentukan untuk pengambilan sampel, yaitu:

1. Perusahaan memiliki total arus kas, arus kas operasi dan laba bersih positif dalam tahun 2005 hingga tahun 2007.
2. Perusahaan melakukan pembayaran dividen tunai untuk laporan keuangan tahun 2005 hingga tahun 2007.

1.7 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang diberikan dalam penelitian ini, yaitu:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini memuat latar belakang, perumusan masalah dan pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, batasan penelitian, manfaat penelitian, metode penelitian, dan juga memuat

sistematika pembahasan yang berisi tentang bab-bab yang dibahas dalam penelitian ini.

BAB 2 : LANDASAN TEORI

Bab ini membahas teori-teori yang berhubungan dengan penelitian dan juga hasil penelitian sebelumnya, membahas kerangka pemikiran berupa skema hubungan antar variabel, dan hipotesis penelitian.

BAB 3 : METODOLOGI PENELITIAN DAN DATA

Bab ini membahas penjelasan tentang rancangan penelitian, variabel dan pengukuran, populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian, teknik pengumpulan data dan metode analisis data yang digunakan.

BAB 4 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Bab ini membahas tentang teknik model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian, hasil uji hipotesis, dan pembahasan temuan penelitian.

BAB 5 : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini membahas kesimpulan, keterbatasan, dan saran.

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1 Dividen Tunai

Dividen merupakan pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham dimana jumlah laba yang dibagikan tersebut sebanding dengan jumlah kepemilikan saham yang dipegang masing-masing pemilik (Kieso & Weygandt, 2002, hal 601).

Logue & Tapley (1985, hal 37) memberikan penjelasan mengapa perusahaan harus membagikan dividen kepada pemegang saham:

1. Dividen dapat meningkatkan akurasi pengukuran performa perusahaan dan mengurangi biaya-biaya *monitoring* karena dividen merupakan *unambiguously measurable*.
2. Dividen dapat membantu pemegang saham mengenai masalah *asymmetric information*. Pembayaran dividen secara aktual memberikan pemegang saham 2 (dua) bagian dari informasi-informasi yang relevan, yaitu: jumlah dividen yang dibagikan dan fakta kalau dividen itu dibagikan.
3. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen mengurangi *expected loss* pada pemegang saham dalam situasi bahwa manajemen perusahaan dianggap bermaksud untuk tidak menepati *future investment*.
4. Apabila dividen dibagikan, perusahaan harus memasuki pasar modal untuk mendanai proyek baru dan hal tersebut membuat perusahaan mengungkapkan rencana-rencana investasi yang ingin dilakukan perusahaan. Setelah mengungkapkan rencana-rencananya, manajemen perusahaan mungkin memperoleh dana dari pasar modal pada harga yang sudah diumumkan lalu pasar modal akan menerima analisa pasar atau ratifikasi dari rencana-rencana investasi tersebut. Hal tersebut berfungsi sebagai pertimbangan yang akan memperjelas untuk memperoleh keyakinan yang lebih besar pada investasi baru tersebut.
5. Namun di lain pihak, apabila manajemen perusahaan menahan laba yang diperoleh mungkin perusahaan tidak perlu mencari dana tambahan dalam pasar modal. Sehingga hal tersebut memaksa perusahaan membuat keputusan investasi tanpa benefit dari analisis pasar dan ratifikasi serta menahan dividen yang harus dibayar akibatnya probabilita dari *shareholder wealth-reducing mistake* tidak akan berkurang dan *magnitude of each mistake* dapat menjadi lebih tinggi.

6. Pembagian dividen membantu pemegang saham memonitor performa perusahaan dalam 2 (dua) cara yaitu: pertama, pembagian dividen merupakan sumber daya langsung dari informasi yang dapat digunakan oleh pemegang saham untuk memonitor performa. Kedua, pembagian dividen padaakhirnyamengharuskan ratifikasi atau analisis pasar dari keputusan investasi yang baru dan besar bila harus memperoleh modal tambahan.

Beberapa hal yang harus diperhatikan dalam membagikan dividen, yaitu: pertama, persentase dividen yang dibagikan, kedua bentuk dividen yang dibagikan, ketiga tingkat kestabilan dividen yang dibagikan (Hermi, 2004, hal 251).

Smith & Skousen (1977, hal 222) menyatakan beberapa hal yang dapat menjadi perhatian dalam membagikan dividen, diantaranya adalah:

1. Perusahaan dapat mengetahui posisi modal yang dimiliki.
2. Perusahaan dapat mengetahui sumber-sumber yang dibutuhkan untuk perluasan yang sudah direncanakan serta penggantian fasilitas-fasilitas yang perlu diganti.
3. Perusahaan dapat mengetahui tanggal-tanggal jatuh tempo dari utang-utang yang dimiliki.
4. Prospek-prospek usaha dari perusahaan di masa depan.

Widayasa (2007, hal 12) menambahkan bahwa pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan juga harus memperhatikan kandungan informasinya sehingga perusahaan dapat lebih berhati-hati dalam menentukan jumlah dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Jangan sampai perusahaan memberikan informasi yang tidak benar kepada pemegang saham tentang kondisi perusahaan karenaakan mengakibatkan kerugian dan kehancuran bagi perusahaan di masa depan.

Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai. Kondisi-kondisi yang harus diperhatikan dalam pembayaran dividen tunai diantaranya adalah kecukupan laba ditahan, kecukupan kas, dan juga tindakan formal dari pihak direksi.

Jumlah yang besar dari tersedianya laba ditahan dan juga kas tidak selalu memiliki arti bahwa perusahaan pasti melakukan pembayaran dividen. Pihak direksi juga tidak diharuskan oleh hukum untuk melakukan pembayaran dividen. Namun demikian, perusahaan harus mencoba untuk melakukan pembayaran dividen tunai secara stabil untuk memuaskan pihak investor (Warren, Reeve, and Fees, 2002, hal 488).

Pembayaran dividen yang stabil merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan karena kemungkinan investor akan memberikan perhatian yang lebih untuk perusahaan yang membayarkan dividen secara stabil.

Pembayaran dividen yang stabil merupakan hal yang sangat penting bagi manajemen perusahaan sehingga masa depan perusahaan mungkin menjadi lebih baik daripada harus menurunkan pembayaran dividen. Apabila laba mengalami penurunan dan perusahaan tidak mengurangi dividen yang dibayar, pasar mungkin akan menjadi lebih yakin dibanding perusahaan harus mengurangi dividen yang dibayar. Akan tetapi, keadaan ini tidak dapat berlangsung secara terus-menerus terutama bila laba yang dimiliki perusahaan mengalami kecenderungan terus menurun pembayaran dividen yang stabil justru akan menyebabkan masa depan perusahaan tidak menjadi lebih baik (Van Horne & Wachowicz, 1998, hal 493).

Namun demikian, pendapat dari Van Horne & Wachowics tersebut tidak selalu diikuti oleh perusahaan-perusahaan seluruh dunia. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Satwiko, Nachrowi, & Manurung (2005, hal 31), menyimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan yang berada di negara berkembang umumnya menganut kebijakan dividen yang tidak stabil. Hal tersebut disebabkan negara-negara berkembang memiliki pasar modal yang belum maju, belum menjangkau masyarakat luas, dan belum menjadi bagian dari hidup sehari-hari investor negara berkembang.

Perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen tunai juga harus memperhatikan pola pembayaran dividen dari tahun ke tahun (Kurniasih, 2007, hal 12):

1. *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang konstan merupakan rasio dividen yang menggambarkan persentase dividen tunai terhadap laba tetap.
2. Dividen tunai per lembar yang dibayarkan stabil sehingga nilai kas yang dibayarkan relatif stabil.

Menurut Gitman (2003, hal 566), perusahaan dalam menetapkan pembayaran dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu: pertama, *Legal Constraint* merupakan batasan-batasan yang ditetapkan oleh negara tempat berasal, kedua *Internal Constraint* merupakan batasan-batasan yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri contohnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dibatasi oleh jumlah *liquid asset* yang dimilikinya, ketiga *Contractual Constraint* merupakan batasan-batasan yang berasal dari persetujuan kontrak, keempat *Growth Prospects* merupakan batasan-batasan yang berasal dari tingkat pertumbuhan perusahaan, kelima

Owner Considerations merupakan batasan dimana perusahaan dalam menetapkan suatu keputusan harus memiliki pengaruh terhadap kesejahteraan pemilik.

Paton (1929, hal 218) menyatakan faktor-faktor dasar yang harus diperhatikan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen tunai, diantaranya:

1. Sumber daya dan pengukuran dividen yang dibayarkan: sumber daya dan pengukuran dari dividen yang dibayarkan biasanya dianggap bersumber dari laba baik yang diperoleh saat ini maupun merupakan akumulasi dari tahun-tahun yang lalu atau dalam kondisi yang khusus peningkatan nilai aset yang belum ditukar selama penjualan atau yang belum dibagi bisa juga dianggap sebagai sumber daya dari dividen yang dibayarkan. Pengeluaran yang dilakukan perusahaan yang melebihi pengukuran perusahaan akan mengakibatkan pengurangan modal dan sebaiknya dibebankan pada *stated capital* atau pada akun khusus pada *stated capital*.
2. Penentuan arah profit atau surplus yang belum dibagikan: dalam penentuan arah profit seluruh beban operasi yang dibayar dan diakui termasuk beban-beban depresiasi, depleksi, dan amortisasi harus dicatat dan pajak serta bunga yang dibayar dan diakui harus terhitung sehingga dapat memberikan arah dan pengendalian dalam pembagian profit atau surplus yang belum dibagikan.
3. Peningkatan nilai aset: dalam penentuan dasar dalam pembayaran dividen tunai, peningkatan nilai aset terutama kas dapat menjadi dasar yang layak dan harus dilakukan perhitungan dan pengukuran yang cermat.
4. Penentuan kondisi dan momen yang sesuai dalam pembayaran dividen tunai: kondisi dan momen yang sesuai dalam pembayaran dividen tunai adalah *net credit balance* dalam perhitungan laba dan surplus dengan asumsi bahwa seluruh beban-beban sebelumnya sudah terhitung.
5. Tindakan pembayaran dividen tunai: pembayaran dividen tunai sesuai dengan pengukuran pro-rata *cash disbursement* serta persetujuan dari *board of director*.

Penrose (1995, hal 25), menyatakan bahwa pembayaran dividen tunai oleh perusahaan tidak selalu mengandalkan laba bersih saja sebagai pertanggungjawaban terhadap pemiliknya. Akan tetapi, hal tersebut juga harus diselaraskan dengan memaksimalkan aset perusahaan karena penggunaan aset perusahaan tersebut juga berhubungan dengan operasi yang dijalankan oleh perusahaan sehingga dapat dikatakan aset perusahaan juga memiliki kontribusi dalam pembayaran dividen tunai.

Pembayaran dividen tunai merupakan masalah yang terjadi dalam perusahaan yang mungkin dapat diandaikan dengan masalah distribusi pendapatan yang diterima oleh seseorang dalam melakukan pemisahan aktivitas untuk melakukan konsumsi dan menabung sehingga diperlukan pemikiran dan pertimbangan yang cermat, hanya saja dalam pembagian dividen tunai perusahaan harus menentukan seberapa besar yang ingin diberikan sebagai dividen tunai dengan yang ingin diinvestasikan kembali.

Pembayaran dividen tunai memiliki dampak penting bagi banyak pihak diantaranya, yaitu: bagi pemegang saham atau investor, pembayaran dividen tunai merupakan tingkat pengembalian investasi yang telah mereka lakukan di perusahaan lain. Bagi pihak manajemen dan kreditor, pembayaran dividen tunai merupakan arus kas yang keluar sehingga mengurangi peluang investasi yang ingin dilakukan perusahaan serta mengenai kecukupan kas dalam melunasi pembayaran bunga dan melunasi pokok pinjaman (Suharli, 2007, hal 9).

Namun demikian, pembayaran dividen tunai juga memiliki dampak penting bagi pemerintah untuk menambal defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara. Hal tersebut dilakukan dengan cara memberikan peningkatan setoran dividen oleh BUMN kepada pemerintah untuk menutup kurangnya penerimaan pajak yang tidak memenuhi target (Kompas, 29 Juli 2009, hal 17).

2.2 Laba Bersih

Laba merupakan jumlah dimana pendapatan dan keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan memiliki hasil yang lebih besar dibandingkan dengan jumlah beban dan kerugian dalam satu periode. Laba pada umumnya dipandang sebagai dasar untuk menetapkan jumlah pajak yang harus dibayar perusahaan, penentu kebijakan pembayaran dividen yang ingin dilakukan oleh perusahaan, serta pedoman untuk melakukan investasi maka tidak mengherankan kalau ada perusahaan-perusahaan yang melakukan usaha untuk mempercantik labanya sehingga laporan keuangan terlihat lebih bagus untuk berbagai macam tujuan seperti menarik investor baru, menaikkan harga sahamnya, dan sebagainya.

Smith & Skousen (1977, hal106) menyatakan bahwa laba memiliki beberapa pengukuran. Pengukuran tersebut terdiri dari:

1. *Gross profit on sales (gross margin)*: perbedaan antara penjualan dan biaya-biaya yang secara langsung berhubungan dengan penjualan.
2. *Operating income: gross profit on sales* dikurangi biaya-biaya operasi.

3. *Income before income tax: Operating income* yang meningkat oleh *other revenue items* dan menurun oleh *other expense items*.
4. *Income after tax (income before extraordinary items)*: laba dikurangi *income tax applicable to ordinary income*.
5. *Net income*: laba dari operasi normal ditambah atau dikurang beberapa item spesial *net of applicable income tax*.
6. *Earning per common share*: presentasi dari *earnings per common share in terms of by major category*.

Laba bersih merupakan dasar dari laporan laba-rugi yang memiliki banyak kegunaan dalam bermacam-macam hal. Laba bersih umumnya dapat dijadikan dasar untuk menentukan pajak, penentu dari kebijakan dividen yang akan dibayar perusahaan kepada investor, panduan bagi perusahaan dalam melakukan investasi dan membuat keputusan, serta sebagai elemen untuk melakukan prediksi. Pertama, laba sebagai dasar dari perpajakan biasanya dihitung berdasarkan peraturan yang ditetapkan oleh pemerintah. Kedua, laba sebagai penentu dari kebijakan dividen yang akan dibayar oleh perusahaan. Laba yang diperoleh perusahaan tersebut merupakan indikator jumlah maksimum yang akan diberikan perusahaan sebagai dividen atau diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Dalam menentukan kebijakan dividen likuiditas dan prospek investasi menjadi variabel tambahan. Ketiga, laba sebagai panduan dalam melakukan investasi dan mengambil keputusan. Umumnya investor meminta untuk memaksimalkan *Return On Capital* yang diinvestasikan untuk menyesuaikan tingkat resiko yang sudah diambil. Keempat, laba dianggap sebagai alat prediksi yang dapat membantu dalam memprediksi laba dan kejadian-kejadian ekonomi di masa depan (Belkaoui, 2004, hal 478).

Laba bersih merupakan laba yang dapat membantu pengguna laporan keuangan terutama investor dan kreditor untuk melakukan evaluasi performa masa lalu perusahaan dengan cara membandingkan laba bersih yang diperoleh perusahaan dengan pesaing. Laba bersih juga dapat sebagai dasar untuk memprediksi performa masa depan perusahaan. Hal tersebut diperlukan karena peningkatan laba yang diperoleh perusahaan pada masa lalu tidak selalu menjamin suatu perusahaan akan selalu meraih sukses di masa depan. Selain itu, laba bersih dapat membantu menilai risiko dan ketidakpastian yang akan diperoleh perusahaan terutama dalam perolehan arus kas di masa depan (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2004, hal 124).

Pengertian laba bersih yang lebih lengkap dikemukakan oleh Hendriksen & Breda (1992, hal 338) yang mengklasifikasikan konsep laba bersih berdasarkan penerima laba pada tabel berikut:

Tabel 2.1
Konsep Laba Bersih

Konsep	Perhitungan Laba	Penerima Informasi
<i>Value Added</i>	Harga jual produksi dan jasa perusahaan dikurangi harga pokok barang dan jasa.	Pegawai, pemilik, kreditor, dan pemerintah.
<i>Enterprise Net Income</i>	Kelebihan pendapatan dari biaya; seluruh pendapatan dan rugi. Biaya tidak termasuk biaya bunga, pajak, dan <i>profit-sharing distribution</i> .	Pemegang saham, pemegang obligasi, dan pemerintah
<i>Net Income To Investor</i>	Sama seperti <i>enterprise net income</i> tetapi setelah dikurangi pajak penghasilan.	Pemegang saham, dan kreditor jangka panjang.
<i>Net Income To Residual Equity Holders</i>	<i>Net income to investor</i> dikurangi dividen saham preferen	Pemegang saham biasa (sekarang dan potensial) kecuali prioritas pembayaran tidak terpenuhi.

Sumber: Hendriksen, E.S & Michael F. Van Breda (1992, hal 155)

Karakteristik-karakteristik laba yang memiliki kualitas yang baik biasanya laba tersebut dihasilkan melalui metode akuntansi yang konsisten dari tahun ke tahun sehingga perusahaan dapat membandingkan laba yang diperoleh sekarang dengan periode yang lain. Selain itu, laba tersebut dihasilkan dari transaksi yang berhubungan dengan operasi utama perusahaan serta dihasilkan dari kegiatan operasi yang dilakukan secara terus-menerus. Namun demikian, perusahaan juga harus memperhatikan kestabilan laba yang diperoleh serta mengindikasikan kemampuan perusahaan di masa depan (Situmorang, 2004, hal 16).

Metode yang dipakai untuk menghasilkan laba bersih terbagi menjadi 2 (dua) yaitu: metode *single step* dan *multiple step*. Perbedaan dari kedua metode tersebut adalah dalam metode *single step* penyusunan laporannya hanya dibagi menjadi dua yaitu pendapatan dan beban. Penyusunan metode *multiple step* berbeda dengan

metode *single step* dalam metode ini menggunakan klasifikasi-klasifikasi seperti *operating section* dan *non-operating section*.

Bentuk penyajian yang digunakan untuk menghasilkan laba bersih terbagi menjadi 2 (dua) yaitu: *Current Operating Income*, dan *All Inclusive Income*. Hal ini timbul diakibatkan adanya perbedaan pendapat mengenai penyajian suatu pos yang harus disajikan dalam laporan laba-rugi dan laporan laba ditahan. Pendapat yang menyatakan bahwa yang dicantumkan dalam laporan laba-rugi adalah hasil yang diperoleh dari kegiatan normal perusahaan sedangkan pos dari kegiatan yang tidak biasa dicantumkan dalam laporan laba ditahan. Pendapat ini merupakan pendapat *Current Operating Income*. Pendapat ini hanya menganggap prestasi perusahaan hanya dapat diukur berdasarkan kegiatan normal perusahaan saja tidak termasuk kegiatan insidental yang dialami perusahaan.

Pendapat *All Inclusive Income* menyatakan bahwa hasil yang diperoleh dari kegiatan normal ataupun kegiatan insidental harus dilaporkan pada laporan laba-rugi sedangkan yang dilaporkan dalam laporan laba ditahan hanyalah hasil dari perhitungan laba bersih saja (Harahap, 2002, hal 65).

Hidayah (2008, hal 34) menyatakan terdapat beberapa faktor signifikan yang mempengaruhi laba bersih. Faktor-faktor signifikan tersebut lebih memberikan perbedaan antara laba dengan arus kas, yaitu:

1. *Operating versus capital expenditure*, pengeluaran yang diperkirakan memiliki masa manfaat dalam beberapa periode akuntansi tidak akan langsung dikurangkan ke pendapatan pada periode terjadinya, tetapi akan ditangguhkan dan dibebankan ke pendapatan beberapa periode yang akan datang yang diperkirakan menerima manfaat dari pengeluaran tersebut.
2. Biaya-biaya tunai maupun non-tunai, berbagai jenis biaya baik tunai maupun non-tunai akan dikurangkan dari pendapatan untuk memperoleh laba bersih.
3. *Accrual versus cash revenue and expenses*, adanya perbedaan waktu antara pengakuan transaksi secara akrual dengan penerimaan dan pembayaran tunai sehingga menyebabkan perbedaan antara pendapatan dan biaya.

Parawiyati & Baridwan (1998, hal 2) menyatakan bahwa laba bersih memiliki beberapa fungsi yaitu: untuk menilai kinerja manajemen, membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif, serta untuk menaksir risiko dalam investasi atau kredit. Akan tetapi, laba bersih lebih sering dianggap sebagai pengukur kinerja

manajemen karena laba bersih lebih menggambarkan hasil dari serangkaian proses yang telah mengorbankan berbagai sumber daya selama satu periode.

Menurut Leonardo (2007, hal 33), penggunaan laba bersih sebagai pengukur kinerja memiliki beberapa keuntungan, yaitu:

1. Laba bersih merupakan subyek yang tidak dapat dipalsukan/ dimanipulasi daripada arus kas operasi yang secara langsung dipengaruhi oleh transfer piutang, penagihan piutang usaha dipercepat dan penundaan pelunasan hutang.
2. Laba bersih lebih menggambarkan optimisme manajemen karena laba bersih lebih rendah dari laba akuntansi.
3. Pengukuran laba bersih tidak sefleksibel laba akuntansi. Hal tersebut dikarenakan laba bersih kurang dapat dimanipulasi oleh manajemen.

2.3 Arus Kas

Laporan arus kas merupakan laporan yang menunjukkan arus atau aliran keluar masuknya kas dari suatu perusahaan. Laporan arus kas yang dibuat oleh perusahaan memiliki maksud untuk memberikan informasi mengenai penerimaan dan pembayaran kas yang dilakukan perusahaan kepada masyarakat selama satu periode (Kieso, Weygandt & Warfield, 2004, hal 717). Selain itu, laporan arus kas sangat berguna dalam mengambil keputusan terutama untuk menilai bagaimana perusahaan mengelola keuangannya (Harahap, 2005, hal 243).

Laporan arus kas merupakan laporan yang paling sering digunakan oleh para investor karena laporan tersebut berkaitan dengan informasi penerimaan dan pengeluaran kas yang lebih mencerminkan likuiditas perusahaan, fleksibilitas keuangan perusahaan, dan kemampuan operasional perusahaan (Amilin & Darwanto, 2006, hal 49).

Arus kas dapat membantu manajer keuangan untuk melakukan akses dan identifikasi terhadap kemampuan perusahaan dalam melahirkan *net cash inflow* di masa depan untuk membayar utang, bunga, dan dividen serta kebutuhan perusahaan dalam pendanaan eksternal.

Hidayah (2008, hal 33) menyatakan bahwa arus kas selain berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Arus kas juga dapat meningkatkan daya banding kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.

Arus kas ini juga penting bagi pengguna karena *earnings* tidak selalu menunjukkan kemampuan pembayaran perusahaan. Salah satu aksioma yang mendasari keputusan finansial adalah *cash, not profit, is the king*. Dalam aksioma keuangan tersebut menunjukkan yang paling utama dalam mengambil keputusan bukanlah laba tetapi kas karena hanya arus kas sendiri yang secara aktual bisa digunakan oleh perusahaan dan merefleksikan keuntungan dan biaya itu sendiri (Hidayah, 2008, hal 33).

Arus kas memang memiliki banyak manfaat terutama bagi penggunanya baik itu bagi manajemen perusahaan, kreditor, maupun investor. Maka dari itu, penggunaan arus kas ini memerlukan keputusan yang bersifat proporsional untuk menjaga agar pengeluaran arus kas tidak terlalu longgar dan tidak terlalu ketat sehingga tidak memberikan dampak yang buruk terutama dalam pembiayaan serta kemampuan melunasi kewajiban pada saat jatuh tempo (Sudarto, 2006, hal 1).

Arus kas dalam pengendalian internalnya terbagi menjadi 2 (dua) bagian, yaitu: pengendalian akuntansi dan pengendalian administratif. Pengendalian akuntansi dalam arus kas berhubungan dengan perlindungan aset dan pencatatan yang dapat dipercaya yang ditunjukkan dengan bentuk sistem *authorization* dan *approval*, pemisahan tanggung jawab yang berhubungan dengan kegiatan pencatatan dan pelaporan dengan pemeliharaan operasi dan aset, pengendalian fisik aset perusahaan, dan pengendalian internal (Smith & Skousen, 1977, hal 121).

Pengendalian administratif dalam arus kas berhubungan dengan efisiensi operasi dan kesetiaan pada kebijakan manajemen yang ditunjukkan dengan bentuk analisis statistik, waktu, perkembangan studi, laporan performa, program pelatihan karyawan, dan pengendalian kualitas (Smith & Skousen, 1977, hal 121).

Pengendalian internal arus kas memiliki beberapa karakteristik dasar (Smith & Skousen, 1977, hal 123), yaitu:

1. Penyerahan tanggung jawab secara spesifik untuk mengendalikan penerimaan kas: tanggung jawab mengenai pengendalian arus kas diserahkan kepada satu orang. Bila lebih dari satu orang memiliki akses pada kas yang sama maka rekonsiliasi arus kas dapat dibuat setiap tanggung jawab berubah-ubah.
2. Pemisahan pengurusan dan pencatatan penerimaan kas: pemisahan pengendalian biasanya memerlukan kas dari penjualan dan pembayaran kas dari konsumen dibuat sesuai secara langsung kepada bendaharawan atau kasir untuk deposit,

ketika pencatatan transaksi yang berhubungan dengan transaksi tersebut dapat dibuat secara langsung pada divisi pembukuan.

3. *Daily deposit* dari seluruh penerimaan kas: *daily deposit* dari seluruh penerimaan kas mencegah penjumlahan kas fiktif sekitar *office* dan digunakan untuk maksud di luar bisnis.
4. *Internal audit* pada saat yang tidak tentu: pelaksanaan audit internal pada saat yang tidak tentu dapat dibuat sebagian dari pengendalian arus kas. Anggota staff internal audit dapat melakukan verifikasi pencatatan dan pemeriksaan pada aktivitas karyawan yang mengurus kas untuk meyakinkan bahwa *provision of the system* dapat diurus dengan baik.

Arus kas dalam aktivitas penggunaannya terbagi dalam 3 (tiga) kategori aktivitas, yaitu: aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi merupakan arus kas perusahaan yang dihasilkan dari kegiatan operasi perusahaan sedangkan arus kas yang diperoleh melalui aktivitas selain aktivitas operasi diklasifikasikan sebagai aktivitas investasi dan pendanaan.

Kieso, Weygandt & Warfield (2004, hal 1206) memberikan klasifikasi arus kas aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan dalam tabel di bawah ini:

Tabel 2.2
Klasifikasi Arus Kas

<p>Operating</p> <p><u>Cash inflows</u></p> <p><i>From sales of goods or services</i></p> <p><i>From return on loans (interest) and on equity securities (dividends).</i></p> <hr/> <p><u>Cash outflows</u></p> <p><i>To supplier for inventory</i></p> <p><i>To employees for services</i></p> <p><i>To government for taxes</i></p> <p><i>To lenders for interest</i></p> <p><i>To others for expenses</i></p>	<p><i>Income Statement</i></p> <p><i>Items</i></p>
---	--

Sumber: Kieso, Weygandt, & Warfield (2004, hal 1206)

Tabel 2.2
Klasifikasi Arus Kas
(lanjutan)

<p>Investing</p> <p><u>Cash inflows</u> <i>From sale of property, plant, and equipment</i> <i>From sale of debt or equity securities of other entities.</i> <i>From collection of principal on loans to other entities.</i></p> <p><u>Cash outflows</u> <i>To purchase property, plant, and equipment.</i> <i>To purchase debt or equity securities of other entities.</i> <i>To makeloans to other entites.</i></p>	<p><i>Generally Long-Term Asset items</i></p>
<p>Financing</p> <p><u>Cash inflows</u> <i>From sale of equity securities.</i> <i>From issuance of debt (bonds and notes).</i></p> <p><u>Cash outflows</u> <i>To stockholders as dividends.</i> <i>To redeem long-term debt or reacquire capital stock</i></p>	<p><i>Generally Long-Term Liability and equity items</i></p>

Sumber: Kieso, Weygandt, & Warfield (2004, hal 1206)

Hutapea, Della christin (2009, hal 28) membagi tipe arus kas menjadi tiga bagian, yaitu:

1. *Operating cash flow*, mengacu pada kas dari aktivitas operasi perusahaan.
2. *Free Cash flow*, mencerminkan efek tambahan investasi dan pelepasan aset operasional. Daya tarik *free cash flow* menggambarkan kas yang bebas dibayarkan kepada debitur dan pemegang modal.
3. *Net cash flow*, menggambarkan perubahan dalam saldo akun kas.

Aktivitas arus kas yang seringkali menjadi andalan dalam aktivitas perusahaan adalah aktivitas operasi. Hal tersebut dikarenakan arus kas aktivitas operasi mencakup aktivitas-aktivitas utama yang dilakukan perusahaan selama satu periode. Sehingga hasil dari aktivitas operasi tersebut dapat digunakan untuk aktivitas-aktivitas lain yang tercakup dalam aktivitas investasi dan pendanaan.

Menurut Kieso, Weygandt, & Warfield (2004, hal 1207), menyatakan bahwa perkembangan arus kas memiliki 4 (empat) tahap perkembangan, yaitu: *introductory, growth, maturity, decline*.

Pada tahap *introductory*, arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan mungkin tidak mengalami perkembangan positif. Hal tersebut dapat disebabkan pendapatan yang diperoleh perusahaan dari penjualan barang dan jasa belum mengalami

perubahan yang besar sehingga terdapat kemungkinan bahwa arus kas masuk kegiatan operasi lebih kecil dari arus kas keluarnya. Selain itu, pada tahap ini perusahaan biasanya melakukan kegiatan investasi yang besar dan memperoleh pinjaman dari pihak lain sehingga arus kas investasi pada tahap ini masih mengalami perkembangan negatif dan arus kas pendanaan mengalami perkembangan positif akibat perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak lain.

Pada tahap *growth*, arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan mulai mengalami perkembangan agak baik walaupun perkembangan positif dari arus kas operasi perusahaan masih belum besar. Hal tersebut dapat disebabkan pendapatan yang diperoleh perusahaan dari penjualan barang dan jasa sudah mulai mengalami perubahan walaupun tidak besar sehingga terdapat kemungkinan arus kas masuk kegiatan operasi lebih besar daripada arus kas keluarnya.

Namun demikian, arus kas investasi yang dialami perusahaan pada tahap ini masih mengalami perkembangan negatif walaupun tidak sebesar pada tahap *introductory* dan pada tahap ini arus kas pendanaan mulai menunjukkan penurunan.

Pada tahap *maturity*, arus kas operasi pada tahap ini mengalami perkembangan sangat baik. Hal tersebut biasanya ditandai dengan pendapatan yang diperoleh perusahaan dari penjualan barang dan jasa mengalami perubahan pesat sehingga arus kas masuk kegiatan operasi lebih besar daripada arus kas keluarnya. Selain itu, pada tahap ini arus kas investasi mengalami perkembangan positif. Ini bisa diakibatkan usaha perusahaan untuk lebih menekankan arus kas masuk kegiatan investasi dengan tujuan untuk mendukung produk perusahaan.

Arus kas pendanaan pada tahap *maturity* biasanya menunjukkan penurunan karena pada tahap ini perusahaan sudah mulai jarang membutuhkan sumber kas dari kegiatan pendanaan.

Pada tahap *decline*, arus kas pada tahap ini mengalami penurunan. Penurunan ini bisa diakibatkan oleh penurunan penjualan barang dan jasa oleh perusahaan. Penurunan tersebut bisa juga diakibatkan oleh munculnya banyak pesaing yang bergerak dalam bidang yang sama.

Arus kas memiliki 2 (dua) metode dalam penyajiannya. Metode yang digunakan terdiri dari metode langsung dan metode tidak langsung. Perbedaan dari kedua metode tersebut terletak pada penyajian arus kas operasi.

Arus kas metode langsung memberikan klasifikasi arus kas operasi menjadi 4 (empat) bagian, yaitu *cash receipts from customer*, *cash payment to supplier*, *cash*

payments for operating expenses, cash payments for income taxes. Sedangkan metode tidak langsung tidak melakukan klasifikasi-klasifikasi seperti metode langsung. Metode ini hanya menentukan arus kas bersih dari kegiatan operasi dengan menambahkan kembali atau mengurangi laba bersih dari *items* yang tidak berpengaruh terhadap kas.

Kontroversi-kontroversi yang beredar mengenai metode yang sebaiknya digunakan (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2004, hal 1225), adalah: pendukung metode langsung berpendapat bahwa metode langsung memberikan informasi mengenai *operating cash receipt* dan *operating cash payment* sehingga dapat memberikan manfaat untuk melakukan estimasi dalam arus kas operasi di masa depan dan arus kas metode langsung lebih berguna dibanding informasi yang hanya menggunakan penjumlahan matematika.

Namun demikian, pendukung metode tidak langsung berpendapat bahwa metode tidak langsung memiliki pengukuran performa yang lebih baik dan lebih murah dibandingkan arus kas metode langsung yang sering memberikan perhitungan yang salah.

Van Horne dan Wachowicz Jr (1998, hal 172) menyatakan pemakaian arus kas metode langsung dianjurkan oleh FASB karena lebih mudah dimengerti sedangkan metode tidak langsung merupakan metode yang sering dipakai mayoritas perusahaan karena lebih mudah dipakai oleh perusahaan.

Pendapat tersebut sesuai dengan PSAK nomor 2 (2007, par 18) dimana perusahaan dianjurkan untuk melaporkan arus kas aktivitas operasinya dengan metode langsung alasannya metode ini menghasilkan informasi yang berguna untuk mengestimasi arus kas di masa depan yang tidak dapat dihasilkan oleh metode tidak langsung.

Thiono (2007, hal 195), memberikan kesimpulan bahwa arus kas yang menggunakan metode langsung memberikan hasil yang lebih akurat dibandingkan arus kas yang menggunakan metode tidak langsung dalam memprediksi arus kas di masa depan. Akan tetapi, penelitian tersebut juga menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan keakuratan antara arus kas metode langsung dan metode tidak langsung dalam memprediksi dividen di masa depan.

2.4 Penelitian Terdahulu

Darmawan (2000) melakukan penelitian tentang hubungan laba akuntansi dan laba tunai dengan dividen kas. Penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 25 (dua puluh lima) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 1992 hingga tahun 1994. Variabel-variabel yang dipakai dalam penelitian tersebut terdiri dari laba akuntansi, laba tunai dan dividen kas. Kesimpulan yang diambil dari penelitian tersebut adalah adanya hubungan positif antara laba akuntansi dan laba tunai dengan dividen kas.

Rasyid (2000) melakukan penelitian tentang hubungan laba bersih dan arus kas operasi dengan dividen. Penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 30 (tiga puluh) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 1992 hingga tahun 1995. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah laba bersih, arus kas operasi, dan dividen. Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah adanya hubungan positif antara laba bersih dan arus kas operasi terhadap dividen.

Murtanto & Yuridya (2004) melakukan penelitian tentang analisis hubungan antara laba akuntansi dan laba tunai dengan dividen kas. Data yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak di industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 1999 hingga tahun 2001. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah laba akuntansi, laba tunai, dan dividen kas. Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah terdapat hubungan yang positif antara laba akuntansi dan laba tunai terhadap dividen kas.

Hermi (2004) melakukan penelitian tentang hubungan laba bersih dan arus kas operasi terhadap dividen kas. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian terdapat 20 (dua puluh) buah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 1999 hingga 2002. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah laba bersih, arus kas operasi, dan dividen kas. Kesimpulan yang didapat dari penelitian tersebut adalah adanya hubungan positif antara laba bersih dan arus kas operasi terhadap dividen kas.

Kamaruddin & Ghafar (2005) melakukan penelitian tentang pengaruh arus kas dan laba bersih terhadap kebijakan dividen. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian adalah 1131 buah perusahaan yang ada di Malaysia, Indonesia, Singapore, Thailand, dan Filipina periode 2001 hingga 2003. Kesimpulan yang

diambil dari penelitian ini adalah terdapat pengaruh positif antara perubahan dan level arus kas dan laba bersih terhadap perubahan dividen kas.

Thiono (2007) melakukan penelitian tentang perbandingan keakuratan model arus kas metode langsung dan tidak langsung dalam memprediksi arus kas dan dividen masa depan. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 1999 hingga 2004. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas operasi masuk, arus kas operasi keluar, laba bersih, arus kas operasi masa depan, dan dividen kas. Kesimpulan yang diambil dalam penelitian tersebut adalah arus kas metode langsung lebih memberikan hasil yang akurat dibandingkan metode tidak langsung dalam memprediksi arus kas operasi di masa depan. Namun demikian, tidak ada perbedaan keakuratan antara arus kas metode langsung dan tidak langsung dalam memprediksi pemberian dividen di masa depan.

Tabel 2.3
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel		Hasil
		Klasifikasi	Pengukuran	
1.	Darmawan (2000)	Laba akuntansi (Independen)	Hasil penjualan dikurangi penjumlahan harga pokok dan biaya-biaya perusahaan.	Terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara laba akuntansi dengan dividen kas dan antara laba tunai dengan dividen kas. Pada umumnya laba akuntansi lebih mempengaruhi dividen kas dibandingkan dengan laba tunai.
		Laba tunai (Independen)	Laba akuntansi tanpa biaya depresiasi dan amortisasi.	
		Dividen kas (Dependen)	Dividen yang dibayar dengan uang kas.	

Tabel 2.3
Hasil Penelitian Terdahulu
(lanjutan)

No	Peneliti	Variabel		Hasil
		Klasifikasi	Pengukuran	
2.	Rasyid (2001)	Laba bersih (independen)	Kelebihan pendapatan atas beban.	Terdapat hubungan positif antara laba bersih maupun arus kas operasi dengan dividen.
		Arus kas operasi (Independen)	Arus kas yang dihasilkan dari kegiatan operasi.	
		Dividen (Dependen)	Laba yang dibagikan kepada para pemegang saham.	
3.	Murtanto & Yuridya (2004)	Laba akuntansi (Independen)	Hasil penjualan dikurangi dengan penjumlahan dari harga pokok dan biaya-biaya perusahaan.	Terdapat hubungan yang positif antara laba akuntansi dan laba tunai terhadap dividen kas. Laba akuntansi memiliki hubungan yang lebih signifikan terhadap dividen kas dibandingkan laba tunai terhadap dividen kas.
		Laba tunai (Independen)	Laba akuntansi setelah diperhitungkan dengan beban depresiasi dan amortisasi.	
		Dividen kas (Dependen)	Dividen yang dibayar dengan uang kas.	

Tabel 2.3
Hasil Penelitian Terdahulu
(lanjutan)

No	Peneliti	Variabel		Hasil
		Klasifikasi	Pengukuran	
4.	Hermi (2004)	Laba bersih (Independen)	Kelebihan pendapatan atas beban.	Terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara laba bersih dan arus kas operasi terhadap dividen kas. Akan tetapi, penelitian ini membuktikan bahwa arus kas operasi lebih mempengaruhi dividen kas secara signifikan dibandingkan laba bersih.
		Arus kas operasi (Independen)	Arus kas yang dihasilkan dari kegiatan operasi.	
		Dividen kas (dependen)	Dividen yang dibayar dengan uang kas.	
5.	Kamaruddin & Ghafar (2005)	Laba bersih (Independen)	Kelebihan pendapatan atas beban.	Terdapat pengaruh positif antara perubahan dan level laba bersih dan total arus kas terhadap perubahan dividen kas. Perubahan dan level laba bersih lebih mempengaruhi perubahan dividen kas dibandingkan dengan perubahan dan level total arus kas terhadap perubahan dividen kas.
		Δ Laba bersih (Independen)	Perubahan nilai laba bersih yang diperoleh perusahaan dari tahun ke tahun.	
		Total arus kas (Independen)	Total arus kas yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.	
		Δ Total arus kas (Independen)	Perubahan nilai total arus kas yang dihasilkan perusahaan dari tahun ke tahun.	
		Lossdum (independen)	Sampel perusahaan yang mengalami rugi(untung).	
		Δ Dividen (Dependen)	Perubahan jumlah pemberian dividen yang dilakukan perusahaan dari tahun ke tahun	

Tabel 2.3
Hasil Penelitian Terdahulu
(lanjutan)

No	Peneliti	Variabel		Hasil
		Klasifikasi	Pengukuran	
6.	Thiono (2007)	Arus kas masuk operasi (Independen)	Jumlah arus kas masuk yang diterima dari aktivitas operasi.	Model dengan komponen arus kas metode langsung memberikan hasil yang lebih akurat dalam memprediksi arus kas di masa depan. Akan tetapi, tidak ada perbedaan keakuratan antara arus kas metode langsung dengan metode tidak langsung dalam memprediksi dividen di masa depan.
		Arus kas keluar operasi (Independen)	Jumlah arus kas keluar yang dibayarkan dari aktivitas operasi.	
		Laba bersih (Independen)	Total laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan.	
		Arus kas operasi di masa depan (Dependen)	Arus kas dari aktivitas operasi yang dihasilkan pada periode (t+1).	
		Dividen kas (Dependen)	Jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan	

2.5 Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh antara total arus kas terhadap pembayaran dividen tunai.

Linda & Fazli Syam (2005, hal 293), total arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang berguna untuk perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya. Total arus kas memiliki kelebihan yaitu total arus kas mengurangi permasalahan manipulasi manajer dan kurang dipengaruhi oleh aturan akuntansi.

Investor juga menggunakan total arus kas sebagai ukuran kinerja perusahaan. Pada saat dihadapkan 2 (dua) ukuran kinerja perusahaan: laba bersih dan total arus kas. Investor harus merasa yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi pusat perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu secara baik menggambarkan kondisi ekonomi dan finansial perusahaan (Linda & Fazli Syam, 2005, hal 287).

Total arus kas yang sehat begitu penting karena perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya membutuhkan kas. Total arus kas lebih memberikan gambaran menyeluruh mengenai penerimaan dan pengeluaran kas terutama dapat menjadi pertimbangan dalam pembayaran dividen di masa depan.

Menurut penelitian yang dilakukan Kamarruddin & Ghafar (2005, hal 20), terdapat pengaruh positif antara total arus kas terhadap dividen kas. Kesimpulan tersebut menunjukkan bahwa total arus kas menjadi dasar alternatif bagi perusahaan untuk menentukan pembayaran dividen kas.

Berdasarkan teori-teori dan penelitian sebelumnya maka hipotesa yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: terdapat pengaruh total arus kas terhadap pembayaran dividen tunai.

2. Pengaruh antara arus kas operasi terhadap pembayaran dividen tunai.

PSAK no. 2 (IAI, 2007, par 12), jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kegiatan operasi perusahaan, melakukan pembayaran dividen serta melakukan investasi.

Arus kas operasi dianggap sebagai dasar dalam usaha perusahaan untuk melakukan pelunasan pinjaman dan pembayaran dividen karena kelompok arus kas aktivitas operasi adalah kelompok aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Kegiatan ini biasanya mencakup kegiatan produksi, pengiriman barang, dan pemberian servis (Harahap, 2005, hal 245).

Penelitian yang dilakukan oleh Rasyid (2001,hal 62), memberikan kesimpulan bahwa terdapat hubungan positif antara arus kas operasi dengan dividen kas. Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan oleh Rasyid (2001, hal 61), pengujian hubungan arus kas operasi dengan dividen kas memiliki korelasi yang lebih kuat dibandingkan dengan pengujian hubungan laba bersih dengan dividen kas.

Penelitian yang dilakukan oleh Hermi (2004, hal 257), memberikan kesimpulan bahwa terdapat hubungan positif antara arus kas operasi dengan dividen kas. Pengujian yang dilakukan oleh Hermi (2004, hal 256) mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rasyid (2001) karena kesimpulan yang dihasilkan selain juga menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki hubungan dengan dividen kas. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa hubungan arus kas operasi dengan dividen

kas memiliki hubungan yang lebih kuat dibandingkan hubungan laba bersih terhadap dividen kas.

Berdasarkan teori dan penelitian-penelitian diatas maka hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: terdapat pengaruh arus kas operasi terhadap pembayaran dividen tunai.

3. Pengaruh laba bersih terhadap pembayaran dividen tunai.

Kieso, Weygandt, & Warfield (2004, hal 739), pembayaran dividen umumnya didasari pada laba. Hal tersebut disebabkan bahwa laba lebih menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam menjalankan operasinya selama satu periode sehingga dapat membantu untuk mengetahui performa dan prediksi apakah perusahaan mampu mewujudkan ekspektasi pemegang saham untuk memperoleh bagian dari laba yang dihasilkan.

Menurut Suwaldiman & Ahmad Aziz (2006, hal 54), dividen merupakan bagian dari laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham. Laba bersih seringkali disebut sebagai laba yang tersedia bagi pemegang saham (*earning available to stockholder*).

Penelitian yang dilakukan oleh Rasyid (2001, hal 62), menunjukkan kesimpulan bahwa laba bersih memiliki hubungan secara positif terhadap dividen kas. Kesimpulan dari penelitian tersebut juga mendapat dukungan dari penelitian yang dilakukan oleh Hermi (2004, hal 257) yang menunjukkan bahwa laba bersih memiliki hubungan positif terhadap dividen kas.

Penelitian lain dilakukan oleh Kamarruddin & Ghafar (2005, hal 20) dengan menguji pengaruh antara laba bersih dan arus kas terhadap dividen kas. Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah adanya pengaruh antara laba bersih terhadap dividen kas. Akan tetapi, penelitian ini menunjukkan bahwa laba bersih memiliki pengaruh yang lebih kuat dalam menentukan dividen kas dibandingkan arus kas.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya menunjukkan bahwa laba bersih merupakan dasar bagi perusahaan untuk menentukan pembayaran dividen tunai, sesuai dengan teori dan penelitian-penelitian tersebut maka hipotesa yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: terdapat pengaruh laba bersih terhadap pembayaran dividen tunai.

2.6 Model Penelitian Terdahulu

Darmawan (2000) melakukan penelitian tentang hubungan laba akuntansi dan laba tunai dengan dividen kas pada 25 (dua puluh lima) perusahaan yang go-publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk periode 1992 hingga 1994. Hasil penelitian menyatakan bahwa adanya hubungan yang signifikan antara laba akuntansi dan laba tunai dengan dividen kas. Pernyataan ini dapat dilihat pada tabel 2.1 poin 1 (satu). Model penelitian yang dipakai oleh penelitian tersebut adalah:

$$\text{Div}_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 \text{Lb Akt}_{i,t} + \beta_2 \text{Lb Tunai}_{i,t} + \varepsilon$$

$\text{Div}_{i,t+1}$ = dividen kas yang diberikan perusahaan i pada tahun t+1.

$\text{Lb Akt}_{i,t}$ = laba akuntansi yang dihasilkan perusahaan i pada tahun ke t.

$\text{Lb Tunai}_{i,t}$ = laba tunai yang dihasilkan perusahaan i pada tahun ke t.

α = *intercept*.

β_1, β_2 = koefisien regresi.

ε = *error*.

Rasyid (2001) meneliti hubungan laba bersih dan arus kas operasi dengan dividen pada 30 (tiga puluh) perusahaan manufaktur yang go-publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk periode 1992 hingga 1995. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara laba bersih dan arus kas operasi terhadap dividen kas memiliki hubungan positif. Hal ini dapat dilihat pada tabel 2.1 poin 2 (dua). Model penelitian yang dipakai dalam penelitian tersebut adalah:

$$\text{Div}_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 \text{Lb bersih}_{i,t} + \beta_2 \text{Akop}_{i,t} + \varepsilon$$

$\text{Div}_{i,t+1}$ = dividen yang diberikan perusahaan i pada tahun t.

$\text{Lb bersih}_{i,t}$ = laba bersih yang dihasilkan perusahaan i pada tahun t.

$\text{Akop}_{i,t}$ = arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan I pada tahun t.

α = *intercept*.

β_1, β_2 = koefisien regresi.

ε = *error*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Murtanto & Yuridya (2004) yang meneliti tentang analisis hubungan laba akuntansi dan laba tunai dengan dividen kas membuktikan bahwa hubungan laba akuntansi dengan dividen kas lebih kuat daripada hubungan laba tunai dengan dividen kas. Penelitian yang dilakukan menggunakan periode tiga tahun yaitu tahun 1999 hingga 2001. Pernyataan ini dapat dilihat pada tabel 2.1 poin 3 (tiga). Model penelitian yang dipakai dalam penelitian tersebut adalah:

$$\text{Div}_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 \text{Lb Akt}_{i,t} + \beta_2 \text{Lb Tunai}_{i,t} + \varepsilon$$

$\text{Div}_{i,t+1}$ = dividen kas yang diberikan perusahaan i pada tahun t+1.

$\text{Lb Akt}_{i,t}$ = laba akuntansi yang dihasilkan perusahaan i pada tahun t.

$\text{Lb Tunai}_{i,t}$ = laba tunai yang dihasilkan perusahaan i pada tahun t.

α = *intercept*.

β_1, β_2 = koefisien regresi.

ε = *error*.

Hermi (2004) melakukan penelitian tentang hubungan laba bersih dan arus kas operasi terhadap dividen kas pada perusahaan barang produksi. Penelitian yang dilakukan menggunakan periode empat tahun yaitu tahun 1999 hingga 2002. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 20 (dua puluh) perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa adanya hubungan positif antara laba bersih dan arus kas operasi terhadap dividen kas. Pernyataan ini ditunjukkan pada tabel 2.1 poin 4 (empat). Model penelitian yang dipakai dalam penelitian tersebut adalah:

$$\text{Div}_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 \text{Lb bersih}_{i,t} + \beta_2 \text{Akop}_{i,t} + \varepsilon$$

$\text{Div}_{i,t+1}$ = dividen yang diberikan perusahaan i pada tahun t.

$\text{Lb bersih}_{i,t}$ = laba bersih yang dihasilkan perusahaan i pada tahun t.

$\text{Akop}_{i,t}$ = arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan I pada tahun t.

α = *intercept*.

β_1, β_2 = koefisien regresi.

ε = *error*.

Kamaruddin dan Ghafar (2005) melakukan penelitian tentang pengaruh arus kas dan laba terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan 1131 perusahaan sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan dan level laba memiliki pengaruh terhadap perubahan dividen serta perubahan dan level informasi total arus kas memiliki pengaruh terhadap perubahan dividen. Pernyataan ini ditunjukkan pada tabel 2.1 poin 5 (lima).

$$\Delta \text{Div} = b_0 + b_1 E + b_2 \Delta E + b_3 \text{lossdum} + b_4 \text{TCF} + b_5 \Delta \text{TCF} + \varepsilon$$

- ΔDiv = *dummy* variabel yang memberikan nilai 0 apabila perusahaan melakukan pengurangan dalam memberikan dividen. Namun demikian, nilai 1 diberikan bila dividen yang diberikan perusahaan yang diteliti tetap atau mengalami kenaikan.
- lossdum = 0 (1) bila sampel perusahaan mengalami rugi (untung).
- E = laba sebelum bunga dan pajak.
- ΔE = perbedaan laba sebelum bunga dan pajak antara tahun t dengan tahun $t-1$
- TCF = total arus kas.
- ΔTCF = perbedaan total arus kas antara tahun t dengan tahun $t-1$.
- b_0 = *intercept*.
- b_1, \dots, b_5 = koefisien regresi.
- ε = *error*.

Thiono (2007) melakukan penelitian tentang perbandingan keakuratan model arus kas metode langsung dan tidak langsung dalam memprediksi arus kas dan dividen masa depan. Penelitian yang dilakukan menggunakan periode dari tahun 1999 hingga tahun 2004. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 25 (dua puluh lima) perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa arus kas metode langsung memiliki keakuratan yang lebih baik dalam memprediksi arus kas di masa depan dibandingkan dengan arus kas metode tidak langsung. Akan tetapi, kedua metode tersebut tidak memiliki perbedaan keakuratan dalam memprediksi dividen di masa depan. Pernyataan ini ditunjukkan pada tabel 2.1 poin 6 (enam). Model penelitian yang dipakai dalam penelitian tersebut adalah:

$$Ako_{i,t+1} = a_0 + b_1 Akm_{i,t} + b_2 Akk_{i,t} + e_{i,t}$$

$$Ako_{i,t+1} = a_0 + b_1 Lr_{i,t} + b_2 Akrl_{i,t} + e_{i,t}$$

$$Dev_{i,t+1} = a_0 + b_1 Akm_{i,t} + b_2 Akk_{i,t} + e_{i,t}$$

$$Dev_{i,t+1} = a_0 + b_1 Lr_{i,t} + b_2 Akrl_{i,t} + e_{i,t}$$

$Ako_{i,t+1}$ = arus kas operasi perusahaan i periode t+1.

$Dev_{i,t+1}$ = dividen perusahaan i periode t+1.

$Akm_{i,t}$ = arus kas masuk operasi perusahaan i periode t.

$Akk_{i,t}$ = arus kas keluar operasi perusahaan i periode t.

$Lr_{i,t}$ = laba bersih perusahaan i periode t.

$Akrl_{i,t}$ = jumlah akrual perusahaan i periode t.

2.7 Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel untuk analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dimana data sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel. Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$DIV_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 TAK_{i,t} + \beta_2 Akop_{i,t} + \beta_3 LBersih_{i,t} + \varepsilon$$

$DIV_{i,t+1}$ = Dividen tunai yang diberikan perusahaan ke i pada tahun ke t+1.

α = Konstanta.

β_1, β_2 = Koefisien slope regresi.

$TAK_{i,t}$ = Total Arus Kas perusahaan ke i pada tahun ke t.

$LBersih_{i,t}$ = Laba bersih perusahaan ke i pada tahun ke t.

$Akop_{i,t}$ = Arus kas operasi perusahaan ke i pada tahun ke t.

ε = Error persamaan regresi.

BAB 3

METODOLOGI PENELITIAN DAN DATA

3.1 Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini merupakan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis adalah pengujian yang bertujuan untuk menjelaskan penelitian dalam bentuk hubungan atau pengaruh antar variabel. Hipotesis penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini diperoleh berdasarkan teori-teori dan penelitian-penelitian yang kemudian pengujian berdasarkan data yang sudah dikumpulkan.

Tipe hubungan antar variabel dalam penelitian ini berupa tipe hubungan korelasional. Tipe tersebut merupakan tipe penelitian berupa hubungan antara 2 (dua) variabel atau lebih. Tujuannya adalah untuk menentukan ada atau tidaknya hubungan atau pengaruh antar variabel (Indriantoro & Supomo, 2005, hal 26).

Berdasarkan jenis data yang digunakan, penelitian ini merupakan penelitian arsip (*archival research*). Penelitian arsip merupakan penelitian yang diperoleh berdasarkan data arsip. Data arsip yang diperoleh dalam penelitian ini berasal dari data-data eksternal yang diterbitkan oleh pihak lain.

Unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan unit analisis tingkat multi industri. Hal tersebut dikarenakan penelitian ini menggunakan industri lebih dari satu.

Horizon waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah gabungan antara studi *cross-section* dan studi *time-series* atau yang sering disebut sebagai studi data panel karena penelitian ini menggunakan beberapa perusahaan dan menggunakan periode lebih dari satu tahun.

3.2 Operasionalisasi Variabel

Variabel-variabel yang menjadi variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah nilai laba bersih, nilai total arus kas, dan nilai arus kas operasi. Laba bersih yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih bagi pemegang saham (*Net Income to shareholders*). Laba bersih ini dihitung dari kelebihan pendapatan atas beban termasuk semua *gains*

dan *losses*. Beban yang dipakai termasuk beban bunga, *income taxes*, dan *profit-sharing distributions*. Alasan peneliti menggunakan laba bersih bagi pemegang saham adalah laba bersih ini yang diperuntukan bagi pemegang saham yang akan dibagikan dividen (Rasyid, 2001, hal 56).

Total arus kas yang digunakan dalam penelitian ini jumlah arus kas total yang diperoleh dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan yang diperoleh perusahaan selama satu periode. Alasan peneliti menggunakan total arus kas tersebut adalah total arus kas memberikan gambaran yang lebih lengkap mengenai penerimaan dan pengeluaran kas baik aktivitas arus kas yang berasal dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan yang diperoleh perusahaan (Linda & Fazli Syam, 2005, hal 293).

Arus kas operasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas yang diperoleh perusahaan selama satu periode. Alasan peneliti menggunakan arus kas operasi tersebut adalah arus kas operasi merupakan arus kas yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan dan seringkali menjadi dasar dalam melakukan pembayaran hutang, investasi dan dividen tunai (Thiono, 2007, hal 180).

2. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan penelitian ini adalah nilai dividen tunai yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham melalui keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Alasan peneliti menggunakan dividen tunai adalah perusahaan pada umumnya menggunakan dividen tunai untuk memberikan kontribusi balasan kepada para pemegang saham. Sangat jarang pemegang saham memperoleh kontribusi balasan dari perusahaan selain dalam bentuk dividen tunai (Hendriksen & Breda, 1992, hal 266).

3.3 Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti melalui media perantara. Peneliti melakukan penelitian dengan data sekunder karena pengumpulan data sekunder lebih cepat dan lebih murah. Data sekunder yang dipakai dalam penelitian ini diperoleh melalui data *audited annual report* pada tahun 2005 hingga 2007 yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelusuran data tersebut dilakukan dengan komputer melalui *JSX annual report*.

3.4 Populasi dan Sampel

Populasi yang menjadi objek penelitian yang digunakan untuk penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam industri konsumsi, aneka industri (sub industri tekstil & garmen dan alas kaki), industri properti dan *real estate*, dan infrastruktur, utilitas dan transportasi (sub industri telekomunikasi dan transportasi) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2007. Peneliti tertarik menggunakan industri konsumsi dan tekstil karena industri-industri tersebut seringkali dibutuhkan oleh manusia untuk memenuhi kebutuhan dalam kehidupan sehari-hari.

Industri alas kaki dipilih sebagai industri yang digunakan dalam penelitian ini adalah peningkatan permintaan ekspor yang terjadi pada tahun 2005 hingga tahun 2007. Jumlah permintaan ekspor yang terjadi pada tahun 2005 hingga tahun 2007 adalah sebesar 104,202 juta kg pada tahun 2005, 112,26 juta kg pada tahun 2006, dan 114,793 juta kg pada tahun 2007. Nilai ekspor yang diperoleh pada tahun-tahun tersebut sebesar \$ 1.4 miliar pada tahun 2005, \$ 1.6 miliar pada tahun 2006, \$ 1.63 miliar pada tahun 2007 (Triyatna, 2009, hal 2).

Industri properti dan *real estate* digunakan sebagai populasi dalam penelitian ini dikarenakan perkembangan industri properti pada tahun 2005 hingga tahun 2007 mengalami perkembangan yang sangat baik. Perkembangan tersebut ditandai dengan maraknya pembangunan perumahan, apartemen, perkantoran, dan perhotelan serta menjamurnya *real estate* di kota besar. Selain itu, industri ini melakukan promosi yang gencar / intensif melalui media massa serta melakukan pendekatan dengan pengembang sehingga memudahkan pembeli melalui kredit.

Perkembangan dari industri properti tersebut selain mendapatkan dukungan pemerintah dalam melakukan pembangunan perumahan nasional tetapi juga mendapatkan keyakinan para pelaku bisnis tahun 2005-2007 terbuka lebar dikarenakan banyak wilayah bisnis properti belum disentuh (Santosa, 2005, no.199).

Industri transportasi dan telekomunikasi dipilih sebagai populasi dalam penelitian ini dikarenakan kedua industri tersebut sudah memberikan kontribusi yang baik terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada tahun 2005 hingga tahun 2007. Hal tersebut ditunjukkan dengan peningkatan kontribusi sektor transportasi dan telekomunikasi terhadap Pertumbuhan Domestik Bruto (PDB) sebesar 0.69 % pada tahun 2005, 0.89 % pada tahun 2006, dan 0.95% pada tahun 2007. Industri yang memberikan kontribusi terbesar dalam persentase Pertumbuhan Domestik Bruto

(PBD) tersebut adalah industri telekomunikasi. Industri tersebut memberikan persentase sebesar 0.49 % pada tahun 2005, 0.65 % pada tahun 2006, dan 0.78 % pada tahun 2007 (Miranti, 2008, hal 2).

Jumlah perusahaan yang bergerak dalam dalam industri-industri yang terpilih sebagai objek penelitian tersebut yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 117 (seratus tujuh belas) perusahaan. Jumlah tersebut terdiri dari: 32 (tiga puluh dua) perusahaan yang bergerak di bidang industri konsumsi, 24 (dua puluh empat) perusahaan yang bergerak di bidang aneka industri (sub industri tekstil & garmen dan alas kaki), 41 (empat puluh satu) perusahaan yang bergerak di bidang industri properti dan real estate, dan 20 (dua puluh) perusahaan yang bergerak di bidang infrastruktur, utilitas dan transportasi (sub industri telekomunikasi dan transportasi).

Tahun penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan tahun 2005 hingga tahun 2007. Peneliti memilih ketiga tahun tersebut sebagai tahun penelitian karena pada tahun tersebut Bank Dunia memprediksikan perekonomian Indonesia akan menunjukkan gejala yang semakin membaik. pertumbuhan perekonomian yang diprediksikan oleh Bank Dunia terjadi di negara Indonesia pada tahun-tahun tersebut dari 5.5 % pada tahun 2005 hingga mencapai 6.3 % pada tahun 2007 (Prasentiantono, 2007, hal 2).

Sampel yang diambil dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Peneliti menetapkan beberapa kriteria dalam menetapkan sampel dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan harus memiliki laba bersih, total arus kas, dan arus kas operasi positif dalam tahun 2005 hingga 2007.
2. Perusahaan melakukan pembayaran dividen tunai untuk laporan keuangan pada tahun 2005 hingga 2007.

Tabel 3.1.
Jumlah Sampel yang Sesuai Kriteria

		2005	2006	2007
	Jumlah Populasi	117	117	117
1.	Memiliki laba bersih, total arus kas positif.	20	20	20
2.	Membayar dividen tunai.	20	20	20
	Jumlah sampel yang diambil	20	20	20

Sumber: Olahan Peneliti

Selama tahun 2005 hingga 2007, jumlah perusahaan yang menjadi populasi penelitian terdapat 117 (seratus tujuh belas) perusahaan. Berdasarkan jumlah populasi tersebut, perusahaan-perusahaan yang terpilih sesuai kriteria penelitian hanya sebanyak 60 (enam puluh) perusahaan. Jumlah tersebut terdiri dari 20 (dua puluh) perusahaan pada tahun 2005, 20 (dua puluh) perusahaan pada tahun 2006, dan 20 (dua puluh) perusahaan pada tahun 2007.

Perusahaan-perusahaan yang termasuk sebagai sampel dalam penelitian terdiri dari: PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk, PT. Aqua Golden Mississippi Tbk, PT. Sepatu Bata Tbk, PT. Berlian Laju Tanker Tbk, PT. Delta Djakarta Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, PT. HM Sampoerna Tbk, PT. Indofarma Tbk, PT. Indorama Syntetics Tbk, PT. Indosat Tbk, PT. Jaya Real Property Tbk, PT. Kimia Farma Tbk, PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, PT. Mayora Indah Tbk, PT. Rig Tenders Tbk, PT. Samudera Indonesia Tbk, PT. Mandom Indonesia Tbk, PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT. Tempo Scan Pacific Tbk, dan PT. Unilever Indonesia Tbk.

3.5 Teknik Tabulasi dan Analisis Data

Peneliti melakukan uji pengaruh dengan cara melakukan uji analisis regresi data panel. Model regresi data panel adalah model persamaan regresi dengan variabel bebas (independen) yang digunakan untuk mempengaruhi variabel terikat (dependen) khusus untuk data panel.

Data panel merupakan data penelitian yang diperoleh dari penggabungan antara data *cross-section* dan data *time-series*. Satu alasan mengapa suatu penelitian harus menggunakan data panel adalah untuk meningkatkan jumlah sampel. Peningkatan ukuran sampel tersebut biasanya dilakukan dengan *pooling samples* dari populasi yang sama tetapi dalam waktu yang berbeda sehingga suatu penelitian dapat memperoleh estimator yang tepat dan uji statistik yang kuat (Wooldridge, 2000, hal 409).

Data panel terdiri dari dua jenis, yaitu: *balanced panel* dan *unbalanced panel*. *Balanced panel* merupakan data panel yang memiliki periode waktu yang sama untuk setiap unit *cross-section*. *Unbalanced panel* merupakan data panel yang memiliki periode waktu yang hilang untuk beberapa unit *cross-section*. Periode waktu yang hilang tersebut bisa disebabkan oleh data yang tidak sesuai dengan kriteria penelitian (Wooldridge, 2000, hal 448).

Penelitian ini merupakan data panel kategori *balanced panel* karena setiap unit perusahaan yang terpilih dalam penelitian ini memenuhi kriteria sehingga setiap unit perusahaan yang terpilih memiliki periode waktu yang sama.

Wooldridge (2000, hal 425) menyatakan dalam menggunakan data panel dalam studi ekonometrik sangat penting untuk diketahui bagaimana suatu data panel diorganisir:

1. Penyusunan data panel memerlukan kecermatan sehingga periode waktu yang berbeda dengan unit *cross-section* yang sama dapat dengan mudah terhubung sehingga estimasi yang berbeda dapat dilakukan perbandingan.
2. Setiap unit data *cross-section* harus memiliki satu catatan tersendiri sehingga setiap variabel yang digunakan membutuhkan 2 (dua) entri. 1 (satu) entri untuk setiap periode waktu dan 1 (satu) entri untuk setiap data *cross-section*.

Gujarati & Porter (2009, hal 592), memberikan penjelasan mengenai beberapa keuntungan dari penggunaan data panel. Keuntungan penggunaan data panel, yaitu:

1. Data panel memberikan data yang lebih informatif, *more variability*, menekan kolinearitas antar variabel, *degrees of freedom* yang lebih besar, serta lebih efisien.
2. Data panel lebih baik untuk dipakai dalam studi yang bersifat dinamis.
3. Data panel dapat melakukan deteksi dan efek pengukuran yang lebih baik daripada data *cross-section* dan data *time-series*.
4. Data panel memungkinkan untuk studi menggunakan model yang lebih sulit.

Keuntungan-keuntungan yang diperoleh apabila analisis regresi menggunakan data panel diantaranya adalah semakin banyak jumlah observasi yang dimiliki akan membawa akibat positif dimana *degrees of freedom* (derajat kebebasan) akan semakin besar dan menurunkan kolinearitas antara variabel independen. Selain itu, kemungkinan estimasi masing-masing karakteristik individu maupun karakteristik menurut waktu secara terpisah akan membuat analisa hasil estimasi luas dan mencakup hal-hal yang mendekati realita (Nuryadin, Sodik, dan Iskandar, 2007, hal 8).

Menurut Wardaya dan Landyanto (2005, hal 9), regresi data panel memberikan informasi yang lebih variatif dengan kolinearitas antar variabel independen lebih rendah, derajat kebebasan yang lebih besar serta lebih efisien. Lebih dari itu, regresi data panel memberikan peluang untuk menguji model yang lebih rumit. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini $\alpha = 5\%$.

Permodelan fungsi regresi mengenai pengaruh total arus kas, arus kas operasi dan laba bersih terhadap dividen tunai adalah sebagai berikut:

$$DIV_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 TAK_{i,t} + \beta_2 Akop_{i,t} + \beta_3 LBersih_{i,t} + \varepsilon$$

$DIV_{i,t+1}$ = Dividen tunai yang diberikan perusahaan ke i pada tahun ke $t+1$.

α = Konstanta.

β_1, β_2 = Koefisien slope regresi.

$TAK_{i,t}$ = Total Arus Kas perusahaan ke i pada tahun ke t .

$LBersih_{i,t}$ = Laba bersih perusahaan ke i pada tahun ke t .

$Akop_{i,t}$ = Arus kas operasi perusahaan ke i pada tahun ke t .

ε = Error persamaan regresi.

Model regresi data panel memiliki beberapa pendekatan model. Pendekatan-pendekatan model tersebut terdiri dari pendekatan *pooled OLS model*, pendekatan *fixed effect model*, dan pendekatan *random effect model*.

Pendekatan *pooled OLS model* atau yang bisa disebut pendekatan *common model* merupakan pendekatan dimana data gabungan menunjukkan kondisi yang sesungguhnya. Model persamaan yang digunakan dalam pendekatan *pooled OLS model* adalah:

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 x_{i,t} + \beta_2 x_{i,t} + \dots + \mu_{i,t}$$

i = subjek.

t = tahun.

y = variabel dependen.

x = variabel independen.

Dalam model *Pooled OLS intercept* dan koefisien bersifat konstan tergantung pada variabel independen yang digunakan dalam penelitian sehingga dengan kata lain seluruh unit harus mengikuti proses dan persamaan yang sama.

Wooldridge (2000, hal 439) memberikan asumsi-asumsi yang berlaku untuk *Pooled OLS Regression*, yaitu:

1. β_j merupakan parameter untuk melakukan estimasi dan a_i merupakan *unobserved effect*.

$$y_{i,t} = \beta_1 x_{it1} + \dots + \beta_k x_{itk} + a_i + \mu_{i,t}$$

2. x_{itk} merupakan variabel-variabel *explanatory*, $t =$ data *time-series* (1,...,T), $j =$ data *cross-section* (1,...,k).
3. Untuk setiap waktu, *expected value* dari *idiosyncratic error* diberikan variabel-variabel *explanatory* dalam seluruh periode waktu dan *unobserved effect* adalah nol: $E(\mu_{i,t} | x_i, a_i) = 0$
4. Tiap variabel-variabel *explanatory* berubah-ubah setiap waktu (sekurang-kurangnya setiap data *cross-section*) dan tidak ada hubungan linear sempurna yang terjadi diantara variabel-variabel *explanatory*.
5. Varians dari *errors* yang berbeda bersifat konstan: $\text{Var}(\Delta\mu_{i,t} | x_i) = \sigma^2, t = 2 \dots T$.
6. $t \neq s$, perbedaan dalam *idiosyncratic errors* tidak berkorelasi: $\text{cov}(\Delta\mu_{i,t}, \Delta\mu_{i,s} | x_i) = 0, t \neq s$.
7. Sesuai dengan x_i , $\Delta\mu_{i,t}$ bersifat independen dan identik berdistribusi normal.

Menurut Lebo (2008, hal 6), pengolahan data panel dengan metode *Pooled OLS Regression* memiliki beberapa masalah potensial, yaitu:

1. Asumsi bahwa *intercept* dan koefisien yang bersifat konstan disetiap unit dan waktu seringkali tidak dapat dipertahankan. Bila beberapa keadaan secara sistematis memiliki nilai variabel independen dan atau dependen yang lebih besar atau lebih kecil dibandingkan keadaan yang lain harus dimasukkan *intercept* khusus untuk tiap unit. *Intercept* khusus juga diberikan apabila adanya proses pergerakan yang menggolongkan hubungan perubahan data setiap waktu.
2. Heterogenitas setiap perusahaan akan menyebabkan varians yang tidak sama setiap unit. Masalah tersebut masih harus dihadapi atau estimasi akan menjadi tidak efisien.
3. Asumsi bahwa tidak ada autokorelasi. Hal ini memicu kecurigaan dan masalah dalam menggunakan *Pooled OLS Regression*.

Menurut Winarno (2009, hal 9.15), kelemahan pendekatan *common model* adalah ketidaksesuaian model dengan keadaan yang sesungguhnya. Keadaan setiap objek pada setiap waktu dapat berbeda-beda sehingga masih diperlukan model yang dapat menunjukkan perbedaan konstan antar objek.

Pendekatan *fixed effect model* (efek tetap) merupakan pendekatan model data panel dimana model yang ditunjukkan menggunakan variabel semu (*dummy*). Pendekatan model ini seringkali disebut sebagai *least squares dummy variabel* (LSDV). Persamaan model yang dipakai dalam model LSDV ini adalah:

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 x_{i,t} + \beta_2 x_{i,t} + \beta_3 d_{1,i} + \beta_4 d_{2,i} + \dots + \mu_{i,t}$$

i = subjek.

t = tahun.

y = variabel dependen.

x = variabel independen.

d = variabel *dummy*.

Dalam model *Fixed Effect* koefisien yang digunakan dalam model ini bersifat konstan. Akan tetapi, *intercept* yang digunakan dalam model ini berbeda-beda untuk setiap unit (Yaffee, 2003, hal 3).

Wooldridge (2000, hal 459) memberikan asumsi-asumsi yang berlaku untuk regresi data panel metode *fixed*. Asumsi-asumsi yang berlaku untuk regresi data panel metode *fixed* secara sekilas mirip dengan asumsi-asumsi yang berlaku pada asumsi *Pooled OLS Regression* hanya saja perbedaannya terletak pada simbol-simbol yang digunakan metode *fixed*. Asumsi-asumsi yang digunakan metode *fixed* menurut Wooldridge (2000, hal 459) tersebut adalah:

1. β_j merupakan parameter untuk melakukan estimasi dan a_i merupakan *unobserved effect*.

$$y_{i,t} = \beta_1 x_{it1} + \dots + \beta_k x_{itk} + a_i + \mu_{i,t}$$

2. x_{itk} merupakan variabel-variabel *explanatory*, t = data *time-series* (1, ..., T), j = data *cross-section* (1, ..., k).
3. Untuk setiap waktu, *expected value* dari *idiosyncratic error* diberikan variabel-variabel *explanatory* dalam seluruh periode waktu dan *unobserved effect* adalah nol: $E(\mu_{i,t} | x_i, a_i) = 0$
4. Tiap variabel-variabel *explanatory* berubah-ubah setiap waktu (sekurang-kurangnya setiap data *cross-section*) dan tidak ada hubungan linear sempurna yang terjadi diantara variabel-variabel *explanatory*.

5. Varians dari *errors* yang berbeda bersifat konstan: $\text{Var}(\mu_{i,t} | x_i, a_i) = \text{var}(\mu_{i,t}) = \sigma_\mu^2$, untuk seluruh $t = 1, \dots, T$.
6. $t \neq s$, perbedaan dalam *idiosyncratic errors* tidak berkorelasi (sesuai dengan seluruh variabel-variabel *explanatory* dan a_i): $\text{cov}(\mu_{i,t}, \mu_{i,s} | x_i, a_i) = 0$
7. Sesuai dengan x_i dan a_i , $\mu_{i,t}$ bersifat independen dan identik berdistribusi normal $(0, \sigma_\mu^2)$.

Wirdayasa (2007, hal 32) memberikan kelemahan-kelemahan dalam pendekatan *fixed effect* yaitu:

1. Tidak dapat melakukan estimasi efek dari variabel-variabel yang berbeda-beda antara individual tapi tidak antar waktu.
2. “*blunderbuss*” pendekatan guna mengontrol untuk *omitted variable*-menghilangkan semua variasi *cross-sectional* dalam variabel dependen dan independen.
3. Tidak dapat memprediksi *effect* pada level di luar sampel; prediksi dalam level tersebut mengharuskan prediksi dari *fixed effect*.
4. *fixed effect* akan menjadi tidak efisien apabila *intercept* tidak berkorelasi dengan x_{it} .
5. Penggunaan *fixed effect* dapat memperburuk bias dari tipe lain dari masalah spesifikasi khususnya *measurement error*.

Menurut Yaffee (2003, hal 4), penggunaan model *Fixed Effect* tidak lepas dari kekurangan. Kekurangan yang terdapat dalam metode ini adalah model *Fixed Effect* menggunakan banyak variabel *dummy*. Variabel *dummy* yang terlalu banyak dapat melemahkan *degrees of freedom* suatu model untuk suatu tes statistik yang memadai. Selain itu, model dengan beberapa banyak variabel dapat diganggu dengan masalah yang berhubungan dengan multikolinearitas dimana masalah ini dapat meningkatkan *standard error* sehingga dapat menyebabkan kekuatan uji statistik suatu model menjadi sia-sia. Masalah yang dimiliki oleh model *Fixed Effect* ini tidak hanya berhubungan dengan masalah multikolinearitas tetapi juga masalah yang berhubungan dengan heterokedastisitas dan autokorelasi sehingga dapat mengganggu model estimasi.

Pendapat dari Yaffee tersebut didukung oleh Gujarati (2009, hal 598) dimana beliau berpendapat bahwa pengolahan data panel dengan metode *Fixed Effect* memiliki beberapa masalah. Masalah yang terdapat pada penggunaan metode *Fixed Effect* adalah penggunaan variabel *dummy* yang terlalu banyak sehingga akan menambah masalah *degrees of freedom* dan multikolinearitas. Masalah-masalah tersebut tentunya akan menyebabkan observasi yang cukup gagal dalam melakukan analisis statistik.

Menurut Winarno(2009, hal 9.17), pendekatan model *fixed effect model* memiliki kelemahan yaitu pendekatan ini menggunakan variabel semu atau *dummy* sehingga membuat model mengalami ketidakpastian.

Wooldridge (2000, hal 446), menyatakan bahwa metode variabel *dummy* yang digunakan dalam regresi data panel metode *fixed effect model* tidak mudah dilakukan untuk data panel yang memiliki observasi *cross-section* yang banyak.

Namun demikian, variabel *dummy* yang digunakan regresi data panel metode *fixed* memiliki beberapa keistimewaan. Keistimewaan yang paling menonjol adalah variabel *dummy* memberikan secara tepat mengenai kesamaan estimasi dari koefisien regresi yang didapat dari regresi data panel metode *fixed*. Selain itu, variabel *dummy* memberikan standar *error* dan statistik yang lain menjadi bersifat identik. Akan tetapi, estimator yang terdapat pada metode *fixed effect* dapat dihasilkan dari penggunaan variabel *dummy*. Keuntungan yang paling kecil dari penggunaan variabel *dummy* ini adalah variabel ini mampu menghitung derajat kebebasan secara tepat (Wooldridge, 2000, hal 446).

Penggunaan variabel *dummy* tersebut juga berpengaruh pada *R-squared* yang dihasilkan suatu model penelitian. *R-squared* yang dihasilkan biasanya cenderung tinggi. Hal tersebut terjadi biasanya disebabkan oleh variabel *dummy* yang digunakan dalam unit *cross-section* yang mampu menjelaskan perbedaan-perbedaan variasi yang terjadi dalam suatu data panel. *R-squared* yang dihasilkan dari penggunaan variabel *dummy* dapat digunakan untuk menghitung uji-F dengan asumsi bahwa asumsi-asumsi yang ada pada model dipertahankan (Wooldridge, 2000, hal 446).

Pendekatan *random effect model* merupakan model dimana persamaan yang digunakan hampir sama dengan persamaan pada model *pooled OLS* hanya saja perbedaannya terletak pada koefisien β_0 dimana dalam pendekatan *random effect*

model koefisien β_0 ditulis dengan $\beta_{0,i}$ karena pada model ini koefisien *intercept* diasumsikan bersifat acak sehingga persamaan model yang dipakai dalam penelitian ini adalah:

$$y_{i,t} = \beta_{0,i} + \beta_1 x_{i,t} + \beta_2 x_{i,t} + \dots + \mu_{i,t}$$

i = subjek.

t = tahun.

y = variabel dependen.

x = variabel independen.

Dalam persamaan diatas *intercept* diasumsikan bersifat *random* sehingga nilai *intercept* untuk perusahaan individual dapat ditunjukkan dengan persamaan:

$$\beta_{0,i} = \beta_0 + \varepsilon_i$$

Dalam persamaan tersebut ε_i merupakan *random error term* sehingga apabila persamaan *intercept* tersebut dimasukan dalam model persamaan akan menjadi sebagai berikut:

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 x_{i,t} + \beta_2 x_{i,t} + \dots + \omega_{i,t}$$

Simbol $\omega_{i,t}$ merupakan *error term* yang terdiri dari 2 (dua) komponen *error* yaitu ε_i merupakan *cross-section / individual specific error component* dan $\mu_{i,t}$ merupakan kombinasi *error time series* dan *cross section* sehingga simbol $\omega_{i,t}$ dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$\omega_{i,t} = \varepsilon_i + \mu_{i,t}$$

Menurut Gujarati (2009, hal 603), *Random Effect Model (REM)* memiliki nama lain yaitu *Error Component Model (ECM)* karena persamaan *random* mengandung komponen *error* lebih dari satu. Asumsi yang dipakai dalam model regresi *Random Effect* adalah variabel *error* berdistribusi normal dan tidak ada korelasi antar *error*.

Wooldridge (2000, hal 449) memberikan asumsi-asumsi yang berlaku untuk regresi data panel metode *random effect*, yaitu:

1. β_j merupakan parameter untuk melakukan estimasi dan a_i merupakan *unobserved effect* yang tidak berhubungan dengan setiap variabel *explanatory*:
 $\text{cov}(x_{itj}, a_i) = 0, t = 1, 2, \dots, T; j = 1, 2, \dots, k.$

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 x_{it1} + \dots + \beta_k x_{itk} + a_i + \mu_{i,t}$$

$$\downarrow \quad [v_{i,t} = a_i + \mu_{i,t}]$$

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 x_{it1} + \dots + \beta_k x_{itk} + v_{i,t}$$

2. $v_{i,t}$ secara berturut-turut berhubungan setiap waktu: $\text{corr}(v_{i,t}, v_{i,s}) = \sigma_a^2 / (\sigma_a^2 + \sigma_\mu^2), t \neq s$ yang mana $\sigma_a^2 = \text{var}(a_i)$ dan $\sigma_\mu^2 = \text{var}(\mu_{i,t})$.
3. *Expected value* dari a_i yang disampaikan seluruh variabel-variabel *explanatory* adalah nol: $E(a_i | x_i) = 0$, asumsi ini menghindarkan korelasi antara *unobserved effect* dan variabel-variabel *explanatory* karena transformasi *random effect* tidak menghilangkan perbedaan waktu secara sempurna sehingga variabel-variabel *explanatory* konstan setiap waktu untuk setiap subjek.
4. Tidak ada hubungan linear yang sempurna antara variabel-variabel *explanatory*.
5. Varians dari a_i yang disampaikan seluruh variabel-variabel *explanatory* bersifat konstan: $\text{var}(a_i | x_i) = 0$

Menurut Winarno (2009, hal 9.17), metode efek random diciptakan untuk mengatasi permasalahan / kelemahan-kelemahan yang ada pada metode *common* dan metode *fixed*. Namun untuk melakukan analisis dengan metode *random* ada satu syarat yang harus dipenuhi, yaitu objek yang diteliti jumlahnya harus lebih besar dari banyaknya variabel yang digunakan dalam penelitian.

Gujarati (2009, hal 606), menetapkan pertimbangan-pertimbangan yang harus dipenuhi bila ingin menggunakan salah satu dari metode regresi data panel, yaitu:

1. Bila data *time-series* besar dan jumlah data *cross-section* kecil maka metode *Fixed Effect Model* dapat memberikan hasil kesimpulan yang lebih baik dibandingkan metode yang lain.
2. Bila data *time-series* kecil dan jumlah data *cross-section* besar maka metode *Random Effect Model* dapat memberikan hasil kesimpulan yang lebih baik dibandingkan metode yang lain.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis data panel menggunakan metode *Random Effect Model*. Alasan peneliti memilih menggunakan model tersebut adalah penelitian ini memiliki data *cross-section* yang lebih besar dibandingkan data *time-series*-nya. Selain itu, metode ini dipilih sebagai alat analisis dan dasar pengambilan kesimpulan karena metode ini diciptakan untuk mengatasi kelemahan-kelemahan yang terdapat pada metode *common* dan *fixed* (Winarno, 2009, hal 9.17).

Dasar pengambilan kesimpulan dari penggunaan metode *Random Effect Model* adalah berdasarkan nilai probabilitas dan nilai statistik uji-t yang dihasilkan model. Uji-t merupakan uji yang digunakan untuk menguji masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan yang digunakan dalam probabilitas uji-t tersebut adalah:

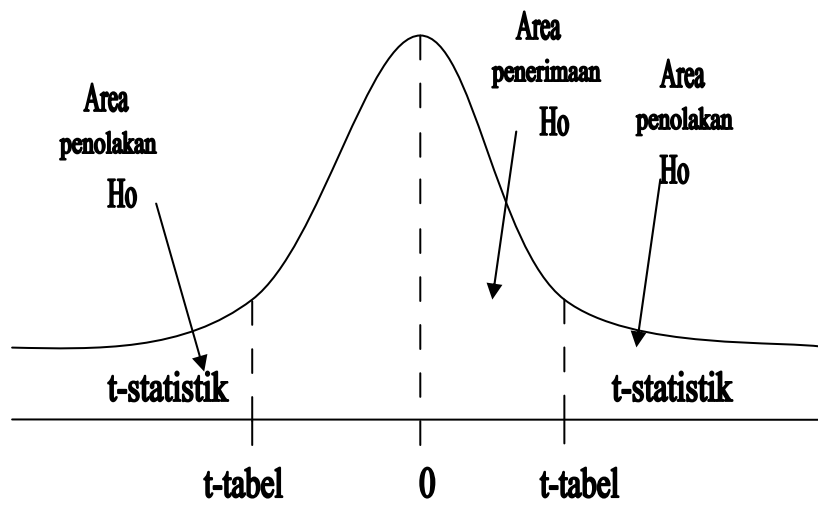
1. Apabila probabilitas uji-t yang dihasilkan metode *random effect model* < 0.05 maka hipotesa awal (H_0) ditolak sedangkan hipotesa akhir (H_a) dalam penelitian ini dapat diterima.
2. Apabila probabilitas uji-t yang dihasilkan metode *random effect model* > 0.05 maka hipotesa awal (H_0) diterima sedangkan hipotesa akhir (H_a) dalam penelitian ini dapat diterima.

Dasar pengambilan keputusan yang digunakan dalam nilai statistik uji-t dalam penelitian ini menggunakan dasar sebagai berikut:

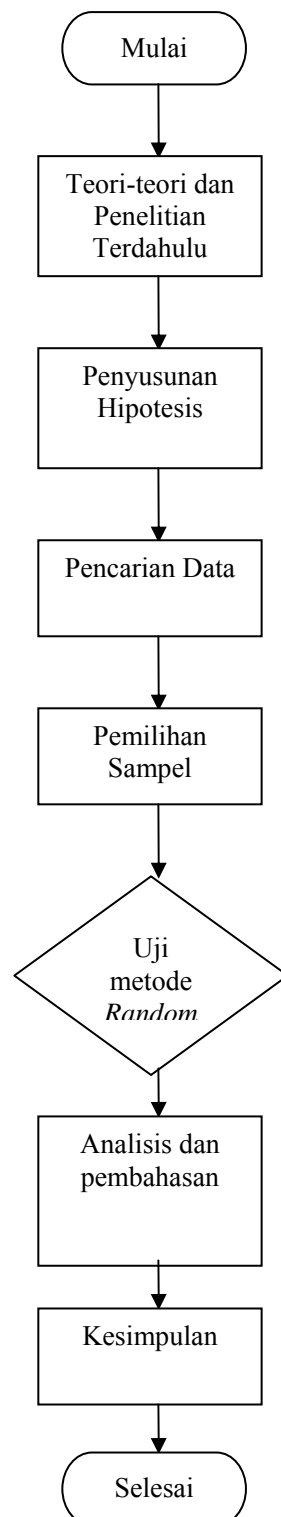
1. Apabila $-t_{\text{tabel}} > t_{\text{statistik}} > t_{\text{tabel}}$ maka hipotesa awal (H_0) ditolak sedangkan hipotesa akhir (H_a) diterima artinya variabel independen secara sendiri-sendiri memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.
2. Apabila $-t_{\text{tabel}} < t_{\text{statistik}} < t_{\text{tabel}}$ maka hipotesa awal (H_0) diterima sedangkan hipotesa akhir (H_a) ditolak artinya variabel independen secara sendiri-sendiri tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Kurva distribusi uji-t dapat dilihat pada gambar kurva di bawah ini:

Gambar 3.1
Kurva Distribusi Uji-t



3.6 Flowchart Penelitian



BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif data panel yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan melalui program *Eviews 4.0*. Hasil pengolahan statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat diberikan sebagai berikut:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Penelitian
(Dalam Ribuan)¹

	Total Arus Kas	Arus Kas Operasi	Laba Bersih	Dividen Tunai
Mean	108,972,400	2,119,511,000	106,809,900	62,577,900
Sum	6,538,341,000	127,170,690,000	6,408,595,000	3,754,674,000
Median	23,499,920	202,985,200	11,762,510	4,426,211
Maximum	1,014,070,000	27,727,270,000	1,285,702,000	707,136,000
Minimum	156,042.2	8,877,655	1,615,734	637,000
Sum Sq dev	33,700,000	21,100,000,000	41,000,000	14,200,000
Std.dev	212,319,800	5,589,547,000	240,763,300	141,773,300
Skewness*	2.848405	3.766049	3.614211	3.118434
Kurtosis*	10.58949	16.36834	16.1529	12.537
Jarque-bera*	225.1349	588.6125	563.1221	324.6417
Probability*	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Observations*	60	60	60	60
Cross-section*	20	20	20	20

Sumber: data panel tahun 2005-2007, diolah

Berdasarkan data statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) data yang diperoleh variabel total arus kas, arus kas operasi, laba bersih, dan dividen tunai dari 60 (enam puluh) buah observasi adalah sebesar Rp108.972.400.000, Rp2.119.511.000.000, Rp106.809.900.000, dan Rp62.577.900.000.

Nilai tengah (*median*) yang diperoleh dalam penelitian ini adalah sebesar Rp23.499.920.000 untuk variabel total arus kas, Rp202.985.200.000 untuk variabel arus kas operasi, Rp11.762.510.000 untuk variabel laba bersih, dan Rp4.426.211.000 untuk variabel dividen tunai.

¹ Kecuali yang diberi tanda *

Standar deviasi untuk variabel total arus kas, arus kas operasi, laba bersih, dan dividen tunai yang diperoleh penelitian ini sebesar Rp212.319.800.000, Rp5.589.547.000.000, Rp240.763.300.000, dan Rp141.773.300.000.

Ukuran asimetri distribusi data di sekitar rata-rata (*skewness*) setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa distribusi data bersifat *positive skewness*. *Skewness* yang diperoleh dalam penelitian ini adalah 2.848405, 3.766049, 3.614211, dan 3.118434 untuk variabel total arus kas, arus kas operasi, laba bersih, dan dividen tunai.

Nilai ketinggian suatu distribusi (*kurtosis*) dalam penelitian ini bersifat *leptokurtis*. Hal tersebut disebabkan nilai ketinggian distribusi yang dimiliki oleh masing-masing variabel diatas 3 (tiga). Nilai ketinggian distribusi variabel-variabel tersebut terdiri dari 10.58949 untuk variabel total arus kas, 16.36834 untuk variabel arus kas operasi, 16.1529 untuk variabel laba bersih, dan 12.537 untuk variabel dividen tunai.

Nilai yang paling besar (*maximum*) yang diperoleh penelitian ini terdiri dari Rp1.014.070.000.000 merupakan nilai total arus kas paling besar yang dimiliki oleh PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk pada tahun 2007. Rp27.727.270.000.000 merupakan nilai arus kas operasi paling besar yang diperoleh PT. Telekomunikasi Indonesia pada tahun 2007. Rp1.285.702.000.000 merupakan nilai laba bersih paling besar yang dimiliki oleh PT. Telekomunikasi Indonesia pada tahun 2007. Rp707.136.000.000 merupakan nilai dividen tunai paling besar yang diberikan oleh PT. Telekomunikasi Indonesia pada tahun 2007.

Nilai paling kecil (*minimum*) yang diperoleh penelitian ini terdiri dari Rp1.560.422.000 merupakan nilai total arus kas yang paling kecil yang dimiliki oleh PT. Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2005. Rp88.776.550.000 merupakan nilai arus kas operasi yang paling kecil yang dimiliki oleh PT. Jaya Real Property Tbk pada tahun 2006. Rp16.157.340.000 merupakan nilai laba bersih yang paling kecil yang dimiliki oleh PT. Rig Tenders Tbk pada tahun 2006. Rp6.370.000.000 merupakan nilai dividen tunai yang diberikan oleh PT. Sepatu Bata Tbk.

Probabilitas data penelitian ini menunjukkan bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini baik variabel independen maupun dependen tidak berdistribusi normal. Hal tersebut dapat ditunjukkan melalui probabilitas tiap variabel baik variabel total arus kas, variabel arus kas operasi, variabel laba bersih, dan

variabel dividen tunai memiliki probabilita sebesar 0.000000. Angka probabilitas tersebut lebih kecil daripada tingkat signifikansi distribusi normal.

4.2 Pengujian *Random Effect Model*

Random Effect Regression Model pada penelitian ini dilakukan melalui program *Eviews 4.0*. Hasil pengolahan *Random Effect Model* dalam penelitian ini dapat diberikan sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Pengujian *Random Effect Model*

Dependent Variable: Dividen Tunai				
Method: GLS (Variance Components)				
Date: 06/21/10 Time: 12:59				
Sample: 2005 2007				
Included observations: 3				
Number of cross-sections used: 20				
Total panel (balanced) observations: 60				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-29.29846	602.8645	-0.048599	0.9614
Total Arus Kas	-0.010113	0.047946	-0.210935	0.8337
Arus Kas Operasi	-0.010534	0.004033	-2.612196	0.0115
Laba Bersih	0.807979	0.077456	10.43146	0.0000
Random Effects				
_APOL--C	-459.1979			
_AQUA--C	-109.3818			
_BATA--C	123.2564			
_BLTA--C	-2058.419			
_DLTA--C	-5.910959			
_GGRM--C	-1546.475			
_HMSP--C	1124.204			
_INDF--C	-205.1663			
_INDR--C	130.9679			
_ISAT--C	934.8805			
_JRPT--C	-148.0149			
_KAEF--C	-55.44391			
_MLBI--C	196.4053			
_MYOR--C	-149.5733			
_RIGS--C	17.96944			
_SMDR--C	-221.2315			
_TCID--C	-91.88962			
_TLKM--C	-13.18129			
_TSPC--C	-67.07986			
_UNVR--C	2603.282			

Sumber: data panel tahun 2005-2007, diolah

Tabel 4.2
Hasil Pengujian *Random Effect Model*
(lanjutan)

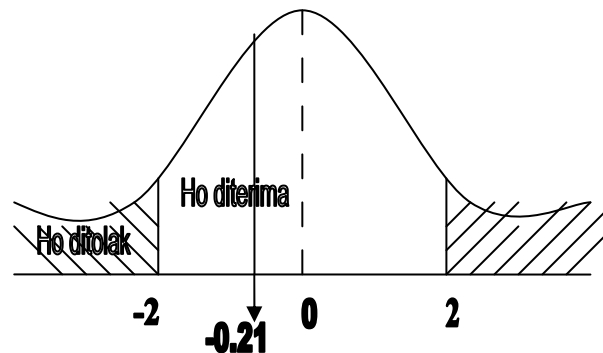
GLS Transformed Regression			
R-squared	0.958443	Mean dependent var	6257.790
Adjusted R-squared	0.956217	S.D. dependent var	14177.38
S.E. of regression	2966.532	Sum squared resid	4.93E+08
Durbin-Watson stat	3.005340		
Unweighted Statistics including Random Effects			
R-squared	0.963473	Mean dependent var	6257.790
Adjusted R-squared	0.961516	S.D. dependent var	14177.38
S.E. of regression	2781.221	Sum squared resid	4.33E+08
Durbin-Watson stat	3.419171		

Sumber: data panel tahun 2005-2007, diolah

Berdasarkan hasil pengujian *Random Effect Model* diatas terlihat bahwa probabilita uji-t yang dihasilkan variabel total arus kas melebihi tingkat signifikansi uji-t. Probabilita uji-t yang dihasilkan variabel total arus kas dalam penelitian ini sebesar 0.8337. Angka probabilita variabel total arus kas tersebut lebih besar dari 0.05 sehingga penelitian ini menunjukkan bahwa variabel total arus kas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen tunai.

Selain probabilita, t-statistik yang dihasilkan variabel total arus kas memiliki jumlah yang lebih besar dibandingkan t-tabel. t-tabel yang dipakai dalam penelitian ini sebesar 2 dan -2. t-statistik yang dihasilkan variabel total arus kas adalah sebesar -0.210935 lebih besar dari -2 yang menyebabkan garis t-statistik variabel total arus kas berada pada daerah penerimaan Ho (hipotesa awal). Sehingga berdasarkan nilai dan garis t-statistik tersebut menunjukkan bahwa variabel total arus kas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen tunai. Berikut ini merupakan gambar kurva uji-t yang menggambarkan nilai t-statistik variabel total arus kas yang digunakan dalam penelitian ini:

Gambar 4.1
Kurva Uji-t Variabel Total Arus Kas

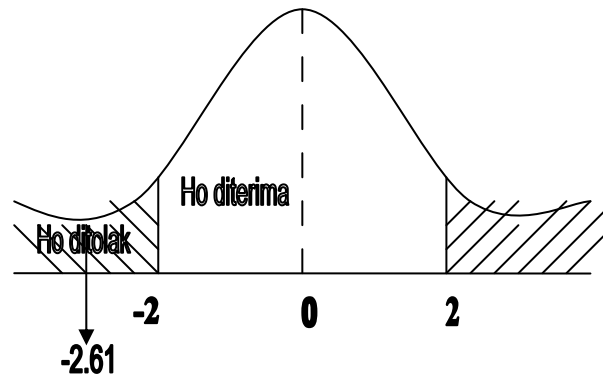


Sumber: Olahan Penulis

Probabilita uji-t yang dihasilkan variabel arus kas operasi dalam penelitian ini berbeda dengan probabilita uji-t yang dihasilkan variabel total arus kas. Berdasarkan hasil pengujian di atas, dapat terlihat bahwa probabilita yang dihasilkan variabel arus kas operasi lebih kecil dari tingkat signifikansi uji-t. Probabilita uji-t yang dihasilkan variabel arus kas operasi dalam penelitian ini sebesar 0.0115. Angka probabilita variabel arus kas operasi tersebut lebih kecil dari 0.05 sehingga penelitian ini menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen tunai.

t-statistik yang dihasilkan variabel arus kas operasi memiliki jumlah yang lebih kecil dibandingkan t-tabel. t-statistik yang dihasilkan variabel arus kas operasi adalah sebesar -2.612196 lebih kecil dari -2 sehingga garis t-statistik variabel arus kas operasi berada pada daerah penolakan H_0 (hipotesa awal) sebelah kiri. Berdasarkan perhitungan dan garis t-statistik tersebut menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen tunai. Berikut ini diberikan gambar kurva uji-t variabel arus kas operasi yang digunakan dalam penelitian ini:

Gambar 4.2
Kurva Uji-t Variabel Arus Kas Operasi

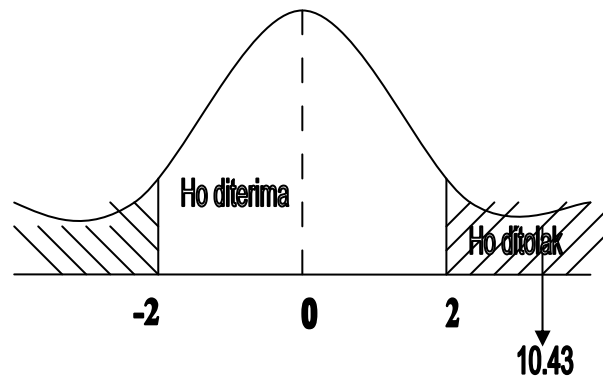


Sumber: Olahan Penulis

Variabel laba bersih dalam penelitian ini memiliki probabilitas uji-t yang berbeda dengan 2 (dua) variabel independen lainnya. Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel di atas, menunjukkan bahwa probabilitas yang dihasilkan variabel laba bersih dalam penelitian ini lebih kecil dari tingkat signifikansi uji-t. Probabilitas uji-t yang dihasilkan variabel laba bersih dalam penelitian ini sebesar 0.0000. Angka probabilitas variabel laba bersih tersebut lebih kecil dari 0.05 sehingga penelitian ini menunjukkan bahwa variabel laba bersih memiliki pengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen tunai.

t-statistik yang dihasilkan variabel laba bersih memiliki jumlah yang lebih besar dibandingkan t-tabel. t-statistik variabel laba bersih dalam penelitian ini adalah sebesar 10.43146 lebih besar dari 2 sehingga menyebabkan garis t-statistik variabel laba bersih berada pada daerah penolakan H_0 (hipotesa awal) sebelah kanan. t-statistik tersebut menunjukkan bahwa variabel laba bersih memiliki pengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen tunai. Berikut ini merupakan gambar kurva uji-t variabel laba bersih yang digunakan dalam penelitian ini:

Gambar 4.3
Kurva Uji-t Variabel Laba Bersih



Sumber: Olahan Penulis

Nilai *R-squared* dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kecocokan model (*goodness of fit*). Apabila nilai *R-squared* semakin besar maka semakin baik kualitas model karena semakin dapat menjelaskan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai *R-squared* dalam penelitian ini sebesar 0.958443 (atau 95.84%) menunjukkan bahwa model regresi data panel mampu menjelaskan hubungan antara variabel total arus kas, arus kas operasi, dan laba bersih dengan variabel dividen tunai sebesar 95.84% sedangkan sisanya 4.16% dijelaskan oleh variabel pengganggu yang tidak dimasukkan dalam model.

Nilai *Adjusted R-squared* digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengatasi kekurangan yang terdapat pada *R-squared*. Kelemahan-kelemahan yang terjadi pada nilai *R-squared* biasanya berkaitan dengan masalah kepekaan yang terjadi apabila adanya variabel-variabel independen yang digunakan dalam suatu model regresi. Nilai *R-squared* tidak akan pernah menurun melainkan akan terjadi peningkatan nilai *R-squared* apabila terjadi penambahan variabel independen dalam suatu model.

Nilai *adjusted R-squared* biasanya memiliki nilai yang lebih rendah dari *R-squared*. Hal tersebut disebabkan nilai *adjusted R-squared* akan menurun dengan adanya penambahan variabel independen dalam suatu model regresi. Nilai *adjusted R-squared* dalam penelitian ini sebesar 0.956217 (atau 95.62%) menunjukkan bahwa model regresi data panel mampu menjelaskan hubungan antara variabel total arus kas, arus kas operasi, dan laba bersih dengan variabel dividen tunai sebesar 95.62%

sedangkan sisanya 4.38% dijelaskan oleh variabel pengganggu yang tidak dimasukkan dalam model.

Persamaan regresi yang dihasilkan melalui pendekatan *Random Effect Model* (REM) memiliki 2 (dua) koefisien konstanta yaitu koefisien konstanta perusahaan yang berlaku untuk masing-masing perusahaan dan koefisien konstanta yang besarnya sama untuk setiap perusahaan. Tabel persamaan regresi yang dihasilkan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
Tabel Persamaan Pendekatan *Random*

Dividen Perusahaan	Koefisien Konstanta Perusahaan	Koefisien Konstanta	Koefisien Total Arus Kas	Koefisien Arus Kas Operasi	Koefisien Laba Bersih
Apol	-459.1979	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Aqua	-109.3818	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Bata	123.2564	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Blta	-2058.419	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Dlta	-5.910959	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Ggrm	-1546.475	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Hmsp	1124.204	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Indf	-205.1663	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Indr	130.9679	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Isat	934.8805	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Jrpt	-148.0149	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Kaef	-55.44391	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Mlbi	196.4053	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Myor	-149.5733	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Rigs	17.96944	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Smdr	-221.2315	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Tcid	-91.88962	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Tlkm	-13.18129	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Tspc	-67.07986	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Unvr	2603.282	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979

Sumber: data panel tahun 2005-2007, diolah

Berdasarkan persamaan-persamaan regresi di atas dapat terlihat bahwa setiap individu perusahaan memiliki koefisien konstanta yang berbeda-beda jumlahnya memiliki arti bahwa dividen tunai dapat meningkat atau menurun sebesar penjumlahan koefisien konstanta perusahaan dan koefisien konstanta dengan asumsi variabel independen bernilai 0 (nol).

Koefisien regresi sebesar -0.010113 memiliki arti bahwa jika total arus kas masing-masing perusahaan meningkat sebesar 1 (satu) maka akan mengurangi nilai dividen tunai sebesar 0.010113. Tanda koefisien regresi yang dihasilkan variabel total

arus kas tersebut menunjukkan bahwa total arus kas memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dividen tunai.

Koefisien regresi sebesar -0.010534 memiliki arti bahwa jika arus kas operasi masing-masing perusahaan meningkat sebesar 1 (satu) maka akan mengurangi nilai dividen tunai sebesar 0.010534 . Tanda koefisien regresi yang dihasilkan variabel arus kas operasi tersebut menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dividen tunai.

Koefisien regresi sebesar 0.807979 memiliki arti bahwa jika laba bersih masing-masing perusahaan meningkat sebesar 1 (satu) maka akan meningkatkan nilai dividen tunai sebesar 0.807979 . Tanda koefisien regresi yang dihasilkan variabel laba bersih tersebut menunjukkan bahwa laba bersih memiliki pengaruh positif terhadap variabel dividen tunai.

4.3 Pembahasan

Penelitian metode *Random Effect Model* dalam penelitian ini memberikan hasil bahwa model regresi data panel mampu menjelaskan hubungan antara variabel total arus kas, arus kas operasi, dan laba bersih dengan variabel dividen tunai di atas 95%. Hasil tersebut dapat diketahui berdasarkan nilai *R-squared* dan *adjusted R-squared* dalam penelitian ini.

Pengujian *Random Effect Model* dalam penelitian ini memberikan keputusan bahwa variabel total arus kas memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dividen tunai. Pengaruh negatif tersebut dapat terlihat berdasarkan koefisien regresi variabel total arus kas yang memberikan tanda minus. Akan tetapi, pengaruh negatif tersebut tidak signifikan karena probabilitas uji-t yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansinya serta garis t-statistik yang berada pada daerah penerimaan hipotesa awal.

Probabilitas uji-t variabel arus kas operasi yang dihasilkan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dividen tunai karena probabilitas uji-t yang dihasilkan variabel arus kas operasi lebih kecil dari tingkat signifikansinya serta garis t-statistik yang berada pada penolakan hipotesa awal. Namun demikian, pengaruh signifikan tersebut merupakan pengaruh negatif karena koefisien regresi variabel arus kas operasi memberikan tanda minus.

Selain variabel arus kas operasi, probabilita uji-t variabel laba bersih juga menunjukkan bahwa variabel laba bersih memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dividen tunai karena probabilita uji-t yang dihasilkan variabel laba bersih lebih kecil dari tingkat signifikansinya serta garis t-statistik yang berada pada penolakan hipotesa awal. Akan tetapi, pengaruh signifikan variabel laba bersih berbeda dengan pengaruh signifikan variabel arus kas operasi. Pengaruh signifikan variabel laba bersih merupakan pengaruh positif karena koefisien regresi variabel laba bersih memberikan tanda positif.

BAB 5 KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

1. Penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara total arus kas terhadap pembayaran dividen tunai. Kesimpulan ini dapat dilihat melalui pengujian regresi data panel pendekatan *Random Effect Model*. Pendekatan tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi probabilitas uji-t variabel total arus kas sebesar 0.8337 lebih besar dari tingkat signifikansi uji-t sebesar 0.05. Selain itu, nilai t-statistik yang dihasilkan variabel total arus kas sebesar -0.210935 lebih besar dari t-tabel sebesar -2 sehingga garis t-statistik yang dihasilkan variabel total arus kas terletak pada daerah penerimaan hipotesa awal (H_0). Kesimpulan yang dihasilkan dalam penelitian ini tidak mendukung kesimpulan penelitian yang dilakukan Kamarruddin & Ghafar (2005, hal 20) yang menyimpulkan bahwa total arus kas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap dividen kas.
2. Penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif yang signifikan antara arus kas operasi terhadap pembayaran dividen tunai. Kesimpulan tersebut dapat diketahui berdasarkan pengujian regresi metode *Random Effect Model*. Pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi probabilitas uji-t variabel arus kas operasi sebesar 0.0115 lebih rendah dari tingkat signifikansi uji-t sebesar 0.05 serta nilai t-statistik yang dihasilkan variabel arus kas operasi sebesar -2.612196 lebih kecil dari t-tabel sebesar -2 sehingga garis t-statistik yang dihasilkan variabel arus kas operasi terletak pada daerah penolakan hipotesa awal (H_0). Selain itu, koefisien regresi variabel arus kas operasi sebesar -0.010534 menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi memiliki pengaruh yang negatif terhadap variabel dividen tunai. Kesimpulan yang dihasilkan dalam penelitian ini tidak mendukung penelitian Rasyid (2001, hal 61) dan Hermi (2004, hal 257) yang menyimpulkan bahwa arus kas operasi memiliki hubungan positif dengan dividen kas.
3. Penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif yang signifikan antara laba bersih terhadap pembayaran dividen tunai. Kesimpulan tersebut dapat diketahui berdasarkan pengujian regresi metode *Random Effect Model*. Pengujian regresi tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi probabilitas uji-t variabel laba bersih sebesar 0.0000 lebih rendah dari tingkat signifikansi uji-t sebesar 0.05. Nilai t-

statistik yang dihasilkan variabel laba bersih sebesar 10.43146 lebih besar dari t-tabel sebesar 2 sehingga garis t-statistik yang dihasilkan variabel laba bersih terletak pada daerah penolakan hipotesa awal (H_0). Koefisien regresi variabel laba bersih sebesar 0.807979 menggambarkan bahwa variabel laba bersih memiliki pengaruh yang positif terhadap variabel dividen tunai. Kesimpulan yang dihasilkan ini mendukung pengujian yang dilakukan oleh Rasyid (2001, hal 61), Hermi (2004, hal 257), serta Kamarruddin dan Ghafar (2005, hal 20) yang memberikan kesimpulan bahwa laba bersih memiliki hubungan dan pengaruh positif yang signifikan dengan dividen kas.

5.2 Saran

1. Perusahaan-perusahaan dalam membagikan dividen tunai sebaiknya tetap menggunakan laba bersih sebagai dasar yang utama dalam membagikan dividen tunai disamping menggunakan arus kas operasi sebagai dasar alternatif dalam membagikan dividen tunai. Hal tersebut dikarenakan laba bersih lebih memberikan pengaruh yang signifikan dibandingkan arus kas operasi dalam menentukan pembayaran dividen tunai.
2. Investor sebaiknya memakai laba bersih untuk melihat perkembangan pembayaran dividen tunai yang dilakukan perusahaan dibandingkan memakai arus kas operasi. Hal tersebut dapat terlihat melalui koefisien regresi laba bersih yang menunjukkan pengaruh positif terhadap dividen tunai sedangkan arus kas operasi memiliki koefisien regresi yang menunjukkan pengaruh negatif terhadap dividen tunai.
3. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya penelitian dilakukan dengan jangka waktu yang lebih lama lagi dengan jumlah sampel yang lebih besar serta menambah variabel-variabel yang diteliti. Hal ini dimaksudkan agar perkembangan penelitian menjadi lebih *modern*.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan penelitian, yaitu:

1. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada 4 (empat) buah variabel, yaitu variabel total arus kas, arus kas operasi, laba bersih, dan dividen tunai. Hal ini disebabkan terbatasnya pemahaman yang diperoleh peneliti mengenai variabel-variabel yang digunakan perusahaan-perusahaan sebagai dasar pembayaran dividen tunai.

2. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini relatif sedikit, yaitu 60 (enam puluh) total observasi data panel dengan jumlah *cross-section* yang digunakan sebesar 20 (dua puluh) buah. Hal tersebut disebabkan banyak perusahaan yang tidak sesuai dengan kriteria yang dipakai dalam penelitian ini.
3. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini relatif pendek, yaitu tahun 2005 hingga tahun 2007. Ini disebabkan selain karena banyak perusahaan yang tidak sesuai dengan kriteria penelitian tetapi juga banyak perusahaan yang laporan keuangannya belum diterbitkan untuk tahun setelahnya.

DAFTAR REFERENSI

- Amilin dan Darwanto.(2006).Analisis Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham. Jakarta: *Etikonomi*.
- Andreanto, Flabianus. (2006).*Tesis: analisis pengaruh laba bersih akuntansi, rasio P/E, PBV, dan arus kas operasi dalam menjelaskan tingkat imbal saham industri konsumsi diBEJ*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Belkaoui, Ahmed Riahi. (2004). *Accounting Theory (5th ed)*. Singapore: Thomson.
- BUMN jadi Andalan Untuk Menutup Defisit. (2009, Juli 29). Jakarta: *Kompas*, hlm 17.
- Gitman, Lawrence J. (2003). *Principle of managerial finance (10th ed)*. New York : Addison & Wesley.
- Gujarati, Damodar N, and Dawn C Porter. (2009). *Basic Econometrics*. 5th ed. USA: Mc Graw Hill International Edition.
- Harahap, Sofyan S. (2005). *Teori akuntansi*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- (2002). *Teori akuntansi laporan keuangan*. Jakarta: Pt. Bumi Aksara.
- Hendriksen, Eldon S, and Michael Van Breda. (1992). *Accounting theory (5th ed)*. Georgetown: Irwin.
- Hermi. (2004). Hubungan laba bersih dan arus kas operasi terhadap dividen kas pada perusahaan perdagangan besar barang produksi di BEJ pada periode 1999-2002. Jakarta: *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi vol.4 no.1*
- Hidayah, Nurfarida. (2008). *Tesis: analisis pengaruh economic value added, earnings, arus kas operasi, dan variabel-variabel makro ekonomi terhadap imbal hasil saham*. Magister Akuntansi Universitas Indonesia
- Hutapea, Della christin. (2009). *Tesis: analisis pengaruh perbedaan laba akuntansi dan laba fiskal terhadap persistensi laba, akrual, arus kas, dan manajemen laba*. Magister Akuntansi Universitas Indonesia
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2007). *Standar akuntansi keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indriantoro, Nur & Bambang Supomo. (2005). *Metodologi penelitian bisnis untuk akuntansi & manajemen*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UGM

- Kamarruddin, Khairul Anuar, M Shatari Abdul Ghafar. (2005). The impact of cashflow and earnings on dividend: evidence from South East Asia countries. Kuala Lumpur: *Asian Academic Accounting Association*.
- Kieso, Donald E, Jerry J Weygandt, Terry D Warfield. (2004). *Intermediate accounting (11th ed)*. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Kurniasih, Ni Made Ria. (2007). *Tesis: hubungan antara sinyal dividen tunai dengan kinerja operasional dan kinerja pasar*. Jakarta: Program Studi Ilmu Akuntansi. FEUI.
- Lebo, Matthew. (2008). *Pooled Cross Sectional Time Series Analysis*. <http://ms.cc.sunysb.edu/~mlebo/timeseries/Weeks%201214%20Pooled%20CS%20TS.pdf>
- Leonardo, Antonius. (2007). *Tesis: laba kena pajak sebagai alat analisis untuk mengukur kualitas laba perusahaan (studi kasus pada PT. Great River Internasional Tbk*. Magister Akuntansi Universitas Indonesia.
- Linda & Fazli Syam. (2005). Hubungan laba akuntansi, nilai buku, dan total arus kas dengan market value: studi akuntansi relevansi nilai. Jakarta: *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia vol.8 no.3*.
- Logue, Dennis E. & T. Craig Tappley. (1985). Performance monitoring and the timing of cashflows. USA: *Financial Management vol. 14 no.3*
- Miranti, Rochma. (2008). Perkembangan produk domestik bruto. Jakarta: *Perkembangan indikator sektor riil*.
- Murtanto & Febby Feiruzia Yuridya. (2004). Analisis hubungan antara laba akuntansi dan laba tunai dengan dividen kas (industri barang konsumsi yang go-public di BEJ periode 1999-2001). Jakarta: *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi vol.4 no.1*.
- Nurhidayati. (2006). *Skripsi: analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas di Bursa Efek Jakarta*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Nuryadin, Didi., Jamzani Sodik, dan Dedi Iskandar. (2007). Aglomerasi dan Pertumbuhan Ekonomi: Peran Karakteristik Regional di Indonesia. Depok: *Parallel session IV A: Urban & Regional. Wisma Makara Kampus UI*.
- Parawiyati & Zaki Baridwan. (1998). Kemampuan laba dan arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas perusahaan go public di Indonesia. Jakarta: *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia vol.1 no.1*

- Paton, W.A. (1929). The dividend code. AAA: *The Accounting Review* vol.4 no.4
- Penrose E.T. (1995). *The theory of the growth of the firm (3rded)*. Oxford University Press.
- Prasetiantono, A.Tony. 2007."Mewaspadaai Perekonomian Global". *Economic Review*. No.208.
- Rasyid, Rosmita. (2001). Hubungan laba bersih dan arus kas operasi dengan dividen. Jakarta: *Jurnal Akuntansi Universitas Tarumanegara* vol.4 no.3.
- Santosa, Budi. (2005). Prospek kredit properti. Jakarta: *Economic Review Journal* no. 199.
- Satwiko, Agung Galih., Nachrowi D. Nachrowi, dan Adler Haymans Manurung. (2005).Kebijakan Dividen Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ): Besaran, Strategi, dan Stabilitas Dividen. Jakarta: *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Situmorang, Rundingan. (2004). *Tesis: analisis hubungan informasi laba, perubahan laba, dan dividen terhadap harga saham*. Jakarta: Program Magister Akuntansi, Universitas Indonesia.
- Smith, Jay.M, & K. Fred Skousen. (1977). *Intermediate Accounting*. 6th ed. Dallas: South-Western Publishing Co.
- Suharli, Michell. (2007). Pengaruh profitability dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai penguat (studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2003). Jakarta: *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* vol. 9 no.1.
- Suwaldiman & Ahmad Aziz. (2006). Pengaruh insider ownership dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen. Yogyakarta: *Sinergi: kajian bisnis dan manajemen* vol 8 no.1.
- Thiono, Handri. (2007). Perbandingan Keakuratan Model Arus Kas Metode Langsung dan Tidak Langsung dalam Memprediksi ArusKas dan Dividen Masa Depan. Jakarta: *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Triyatna, Stefanus Osa. (2009, feb 13). Pejabat malu beli sepatu domestik. Jakarta: *Kompas*
- Van Horne, James C., John M. Wachowicz. (1998). *Fundamental of financial management (10th ed)*. Prentice-Hall International inc.

- Wardaya, Wirya., dan Erlangga Agustino Landyanto. (2005). *Pertumbuhan dan Konvergensi pada Industri Tebu di Asia Tenggara*. Munich: *Munich Personal Repec Archive*.
- Warren, Carl S., James M.Reeve, and Philip E.Fees. (2002). *Accounting (20th ed)*. USA: South Western, Thomson Inc.
- Widayasa, Tubagus Fahed. (2007). *Tesis: faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang go-publik*. Jakarta: Program Magister Akuntansi Universitas Indonesia.
- Winarno, Wing Wahyu. (2009). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. 2nd ed. Yogyakarta: UPP STIMYKPN.
- Wooldridge, Jeffrey M. (2000). *Introductory Econometric: a modern approach*. Toronto: South Western College Publishing.
- Yaffee, Robert. (2003). *A Primer For Panel Data Analysis*. New York: New York University. Information Technology Services.

DAFTAR REFERENSI

- Amilin dan Darwanto.(2006).Analisis Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham. Jakarta: *Etikonomi*.
- Andreanto, Flabianus. (2006).*Tesis: analisis pengaruh laba bersih akuntansi, rasio P/E, PBV, dan arus kas operasi dalam menjelaskan tingkat imbal saham industri konsumsi diBEJ*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Belkaoui, Ahmed Riahi. (2004). *Accounting Theory (5th ed)*. Singapore: Thomson.
- BUMN jadi Andalan Untuk Menutup Defisit. (2009, Juli 29). Jakarta: *Kompas*, hlm 17.
- Gitman, Lawrence J. (2003). *Principle of managerial finance (10th ed)*. New York : Addison & Wesley.
- Gujarati, Damodar N, and Dawn C Porter. (2009). *Basic Econometrics*. 5th ed. USA: Mc Graw Hill International Edition.
- Harahap, Sofyan S. (2005). *Teori akuntansi*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- . (2002). *Teori akuntansi laporan keuangan*. Jakarta: Pt. Bumi Aksara.
- Hendriksen, Eldon S, and Michael Van Breda. (1992). *Accounting theory (5th ed)*. Georgetown: Irwin.
- Hermi. (2004). Hubungan laba bersih dan arus kas operasi terhadap dividen kas pada perusahaan perdagangan besar barang produksi di BEJ pada periode 1999-2002. Jakarta: *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi vol.4 no.1*
- Hidayah, Nurfarida. (2008). *Tesis: analisis pengaruh economic value added, earnings, arus kas operasi, dan variabel-variabel makro ekonomi terhadap imbal hasil saham*. Magister Akuntansi Universitas Indonesia
- Hutapea, Della christin. (2009). *Tesis: analisis pengaruh perbedaan laba akuntansi dan laba fiskal terhadap persistensi laba, akrual, arus kas, dan manajemen laba*. Magister Akuntansi Universitas Indonesia
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2007). *Standar akuntansi keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indriantoro, Nur & Bambang Supomo. (2005). *Metodologi penelitian bisnis untuk akuntansi & manajemen*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UGM

- Kamarruddin, Khairul Anuar, M Shatari Abdul Ghafar. (2005). The impact of cashflow and earnings on dividend: evidence from South East Asia countries. Kuala Lumpur: *Asian Academic Accounting Association*.
- Kieso, Donald E, Jerry J Weygandt, Terry D Warfield. (2004). *Intermediate accounting (11th ed)*. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Kurniasih, Ni Made Ria. (2007). *Tesis: hubungan antara sinyal dividen tunai dengan kinerja operasional dan kinerja pasar*. Jakarta: Program Studi Ilmu Akuntansi. FEUI.
- Lebo, Matthew. (2008). *Pooled Cross Sectional Time Series Analysis*. <http://ms.cc.sunysb.edu/~mlebo/timeseries/Weeks%201214%20Pooled%20CS%20TS.pdf>
- Leonardo, Antonius. (2007). *Tesis: laba kena pajak sebagai alat analisis untuk mengukur kualitas laba perusahaan (studi kasus pada PT. Great River Internasional Tbk*. Magister Akuntansi Universitas Indonesia.
- Linda & Fazli Syam. (2005). Hubungan laba akuntansi, nilai buku, dan total arus kas dengan market value: studi akuntansi relevansi nilai. Jakarta: *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia vol.8 no.3*.
- Logue, Dennis E. & T. Craig Tappley. (1985). Performance monitoring and the timing of cashflows. USA: *Financial Management vol. 14 no.3*
- Miranti, Rochma. (2008). Perkembangan produk domestik bruto. Jakarta: *Perkembangan indikator sektor riil*.
- Murtanto & Febby Feiruzia Yuridya. (2004). Analisis hubungan antara laba akuntansi dan laba tunai dengan dividen kas (industri barang konsumsi yang go-public di BEJ periode 1999-2001). Jakarta: *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi vol.4 no.1*.
- Nurhidayati. (2006). *Skripsi: analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas di Bursa Efek Jakarta*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Nuryadin, Didi., Jamzani Sodik, dan Dedi Iskandar. (2007). Aglomerasi dan Pertumbuhan Ekonomi: Peran Karakteristik Regional di Indonesia. Depok: *Parallel session IV A: Urban & Regional. Wisma Makara Kampus UI*.
- Parawiyati & Zaki Baridwan. (1998). Kemampuan laba dan arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas perusahaan go public di Indonesia. Jakarta: *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia vol.1 no.1*

- Paton, W.A. (1929). The dividend code. AAA: *The Accounting Review* vol.4 no.4
- Penrose E.T. (1995). *The theory of the growth of the firm (3rded)*. Oxford University Press.
- Prasetiantono, A.Tony. 2007."Mewaspadaai Perekonomian Global". *Economic Review*. No.208.
- Rasyid, Rosmita. (2001). Hubungan laba bersih dan arus kas operasi dengan dividen. Jakarta: *Jurnal Akuntansi Universitas Tarumanegara* vol.4 no.3.
- Santosa, Budi. (2005). Prospek kredit properti. Jakarta: *Economic Review Journal* no. 199.
- Satwiko, Agung Galih., Nachrowi D. Nachrowi, dan Adler Haymans Manurung. (2005).Kebijakan Dividen Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ): Besaran, Strategi, dan Stabilitas Dividen. Jakarta: *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Situmorang, Rundingan. (2004). *Tesis: analisis hubungan informasi laba, perubahan laba, dan dividen terhadap harga saham*. Jakarta: Program Magister Akuntansi, Universitas Indonesia.
- Smith, Jay.M, & K. Fred Skousen. (1977). *Intermediate Accounting*. 6th ed. Dallas: South-Western Publishing Co.
- Suharli, Michell. (2007). Pengaruh profitability dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai penguat (studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2003). Jakarta: *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* vol. 9 no.1.
- Suwaldiman & Ahmad Aziz. (2006). Pengaruh insider ownership dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen. Yogyakarta: *Sinergi: kajian bisnis dan manajemen* vol 8 no.1.
- Thiono, Handri. (2007). Perbandingan Keakuratan Model Arus Kas Metode Langsung dan Tidak Langsung dalam Memprediksi ArusKas dan Dividen Masa Depan. Jakarta: *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Triyatna, Stefanus Osa. (2009, feb 13). Pejabat malu beli sepatu domestik. Jakarta: *Kompas*
- Van Horne, James C., John M. Wachowicz. (1998). *Fundamental of financial management (10th ed)*. Prentice-Hall International inc.

- Wardaya, Wirya., dan Erlangga Agustino Landyanto. (2005). *Pertumbuhan dan Konvergensi pada Industri Tebu di Asia Tenggara*. Munich: *Munich Personal Repec Archive*.
- Warren, Carl S., James M.Reeve, and Philip E.Fees. (2002). *Accounting (20th ed)*. USA: South Western, Thomson Inc.
- Widayasa, Tubagus Fahed. (2007). *Tesis: faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang go-publik*. Jakarta: Program Magister Akuntansi Universitas Indonesia.
- Winarno, Wing Wahyu. (2009). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. 2nd ed. Yogyakarta: UPP STIMYKPN.
- Wooldridge, Jeffrey M. (2000). *Introductory Econometric: a modern approach*. Toronto: South Western College Publishing.
- Yaffee, Robert. (2003). *A Primer For Panel Data Analysis*. New York: New York University. Information Technology Services.

LAMPIRAN 1
DATA PERUSAHAAN PENELITIAN
2005-2007

persh	tahun	tak	akop	laba	div
_APOL	2005	1703.754	13093.95	1687.202	224.8953
_APOL	2006	2663.357	14748.73	1939.504	179.9162
_APOL	2007	4385.215	44544.95	2232.643	299.8604
_AQUA	2005	588.9178	9810.463	643.4967	109.2485
_AQUA	2006	365.7685	5665.991	488.5369	82.92358
_AQUA	2007	442.0012	11598.92	659.1284	131.6247
_BATA	2005	49.8389	5227.803	250.8606	63.7
_BATA	2006	46.19183	8664.351	201.6077	169.65
_BATA	2007	502.3986	7542.846	345.7768	921.44
_BLTA	2005	10400.36	92082.46	6451.856	822.559
_BLTA	2006	8860.907	60867.73	12052.8	1498.129
_BLTA	2007	19804.23	68954.7	7589.82	2088.46
_DLTA	2005	1357.72	3958.819	564.0526	432.8421
_DLTA	2006	1179.684	1810.829	432.8421	208.1714
_DLTA	2007	1645.495	8727.257	473.3071	224.1845
_GGRM	2005	4204.71	158288.3	18896.46	9620.44
_GGRM	2006	4391.4	190561.8	10078.22	4810.22
_GGRM	2007	4865.86	144917.8	14435.85	4810.22
_HMSP	2005	13528.44	205873.1	23830.66	24106
_HMSP	2006	10054.45	353869.3	35304.9	12929.85
_HMSP	2007	4012.6	178638	36240.18	39447
_INDF	2005	9709.11	82190.7	1240.18	426.42
_INDF	2006	17966.89	161493.1	6612.1	2643.86
_INDF	2007	45380.51	261375.9	9803.57	3667.3
_INDR	2005	313.3281	36922.92	201.4058	98.15276
_INDR	2006	263.5013	53202.39	187.8705	91.60924
_INDR	2007	295.5439	1162.031	202.1757	111.2398
_ISAT	2005	47172.69	531603.2	16234.81	8089.56
_ISAT	2006	28072.6	566962.3	14100.93	7050.53
_ISAT	2007	80530.06	827392.9	20420.43	10210.37
_JRPT	2005	155.738	8407.383	672.2644	192.5
_JRPT	2006	357.5448	887.7655	841.1995	247.5
_JRPT	2007	542.936	9014.096	1101.276	385
_KAEF	2005	1328.653	3059.586	528.2657	158.4797
_KAEF	2006	2103.813	14024.26	439.8995	131.9698
_KAEF	2007	2245.138	5551.264	521.8944	156.5683
_MLBI	2005	105.14	14452.5	870.14	1030.32
_MLBI	2006	47.59	16674.2	735.81	851.23
_MLBI	2007	442.07	22727.1	843.85	758.52
_MYOR	2005	1131.585	15701.14	457.305	191.646
_MYOR	2006	542.5539	2438.931	935.758	268.3044
_MYOR	2007	1200.021	17869.94	1415.891	306.6336

Sumber: data BEI, diolah

LAMPIRAN 1
DATA PERUSAHAAN PENELITIAN
2005-2007
(LANJUTAN)

_RIGS	2005	2454.846	5132.413	527.5457	365.478
_RIGS	2006	374.9425	2784.087	161.5734	121.826
_RIGS	2007	864.6924	4592.158	270.8947	152.2825
_SMDR	2005	10271.02	83102.54	3427.308	573.146
_SMDR	2006	7835.474	2589.148	600.0406	245.634
_SMDR	2007	9595.221	42160.05	1356.631	327.512
_TCID	2005	15.60422	9235.698	928.6492	398.112
_TCID	2006	335.3193	9010.831	1001.183	452.4
_TCID	2007	1048.599	17854.28	1112.323	506.688
_TLKM	2005	53746.84	2110268	79935.66	44000.9
_TLKM	2006	83158.36	2669519	110055.8	60530.67
_TLKM	2007	101407.9	2772727	128570.2	70713.6
_TSPC	2005	8327.816	29770.43	2968.246	1350
_TSPC	2006	8347.529	23392.28	2725.838	1125
_TSPC	2007	9519.924	29471.26	2783.577	2700
_UNVR	2005	7053.69	166415.8	14404.85	15260
_UNVR	2006	10143.79	271480.8	17215.95	16404.5
_UNVR	2007	4372.24	225001.3	19646.52	19990.6

Sumber: data BEI, diolah

LAMPIRAN 2
STATISTIK DESKRIPTIF

	TAK?	AKOP?	LABA?	DIV?
Mean	10897.24	211951.1	10680.99	6257.790
Sum	653834.1	12717069	640859.5	375467.4
Median	2349.992	20298.52	1176.251	442.6211
Maximum	101407.9	2772727.	128570.2	70713.60
Minimum	15.60422	887.7655	161.5734	63.70000
Sum Sq. Dev.	3.37E+10	2.11E+13	4.10E+10	1.42E+10
Std. Dev.	21231.98	558954.7	24076.33	14177.38
Skewness	2.848405	3.766049	3.614211	3.118434
Kurtosis	10.58949	16.36834	16.15290	12.53720
Jarque-Bera	225.1349	588.6125	563.1221	324.6417
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Observations	60	60	60	60
Cross sections	20	20	20	20

LAMPIRAN 3
ANALISIS DATA PANEL
METODE RANDOM EFFECT MODEL
(REM)

Dependent Variable: DIV?				
Method: GLS (Variance Components)				
Date: 06/21/10 Time: 12:59				
Sample: 2005 2007				
Included observations: 3				
Number of cross-sections used: 20				
Total panel (balanced) observations: 60				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-29.29846	602.8645	-0.048599	0.9614
TAK?	-0.010113	0.047946	-0.210935	0.8337
AKOP?	-0.010534	0.004033	-2.612196	0.0115
LABA?	0.807979	0.077456	10.43146	0.0000
Random Effects				
_APOL--C	-459.1979			
_AQUA--C	-109.3818			
_BATA--C	123.2564			
_BLTA--C	-2058.419			
_DLTA--C	-5.910959			
_GGRM--C	-1546.475			
_HMSP--C	1124.204			
_INDF--C	-205.1663			
_INDR--C	130.9679			
_ISAT--C	934.8805			
_JRPT--C	-148.0149			
_KAEF--C	-55.44391			
_MLBI--C	196.4053			
_MYOR--C	-149.5733			
_RIGS--C	17.96944			
_SMDR--C	-221.2315			
_TCID--C	-91.88962			
_TLKM--C	-13.18129			
_TSPC--C	-67.07986			
_UNVR--C	2603.282			
GLS Transformed Regression				
R-squared	0.958443	Mean dependent var	6257.790	
Adjusted R-squared	0.956217	S.D. dependent var	14177.38	
S.E. of regression	2966.532	Sum squared resid	4.93E+08	
Durbin-Watson stat	3.005340			
Unweighted Statistics including Random Effects				
R-squared	0.963473	Mean dependent var	6257.790	
Adjusted R-squared	0.961516	S.D. dependent var	14177.38	
S.E. of regression	2781.221	Sum squared resid	4.33E+08	
Durbin-Watson stat	3.419171			

Estimation Command:

=====
EST(M=500,C=0.0001) DIV? TAK? AKOP? LABA?

Estimation Equations:

=====
DIV_APOL = C(5) + C(1) + C(2)*TAK_APOL + C(3)*AKOP_APOL + C(4)*LABA_APOL
DIV_AQUA = C(6) + C(1) + C(2)*TAK_AQUA + C(3)*AKOP_AQUA + C(4)*LABA_AQUA
DIV_BATA = C(7) + C(1) + C(2)*TAK_BATA + C(3)*AKOP_BATA + C(4)*LABA_BATA
DIV_BLTA = C(8) + C(1) + C(2)*TAK_BLTA + C(3)*AKOP_BLTA + C(4)*LABA_BLTA
DIV_DLTA = C(9) + C(1) + C(2)*TAK_DLTA + C(3)*AKOP_DLTA + C(4)*LABA_DLTA
DIV_GGRM = C(10) + C(1) + C(2)*TAK_GGRM + C(3)*AKOP_GGRM + C(4)*LABA_GGRM
DIV_HMSP = C(11) + C(1) + C(2)*TAK_HMSP + C(3)*AKOP_HMSP + C(4)*LABA_HMSP
DIV_INDF = C(12) + C(1) + C(2)*TAK_INDF + C(3)*AKOP_INDF + C(4)*LABA_INDF
DIV_INDR = C(13) + C(1) + C(2)*TAK_INDR + C(3)*AKOP_INDR + C(4)*LABA_INDR
DIV_ISAT = C(14) + C(1) + C(2)*TAK_ISAT + C(3)*AKOP_ISAT + C(4)*LABA_ISAT
DIV_JRPT = C(15) + C(1) + C(2)*TAK_JRPT + C(3)*AKOP_JRPT + C(4)*LABA_JRPT
DIV_KAEF = C(16) + C(1) + C(2)*TAK_KAEF + C(3)*AKOP_KAEF + C(4)*LABA_KAEF
DIV_MLBI = C(17) + C(1) + C(2)*TAK_MLBI + C(3)*AKOP_MLBI + C(4)*LABA_MLBI
DIV_MYOR = C(18) + C(1) + C(2)*TAK_MYOR + C(3)*AKOP_MYOR + C(4)*LABA_MYOR
DIV_RIGS = C(19) + C(1) + C(2)*TAK_RIGS + C(3)*AKOP_RIGS + C(4)*LABA_RIGS
DIV_SMDR = C(20) + C(1) + C(2)*TAK_SMDR + C(3)*AKOP_SMDR + C(4)*LABA_SMDR
DIV_TCID = C(21) + C(1) + C(2)*TAK_TCID + C(3)*AKOP_TCID + C(4)*LABA_TCID
DIV_TLKM = C(22) + C(1) + C(2)*TAK_TLKM + C(3)*AKOP_TLKM + C(4)*LABA_TLKM
DIV_TSPC = C(23) + C(1) + C(2)*TAK_TSPC + C(3)*AKOP_TSPC + C(4)*LABA_TSPC
DIV_UNVR = C(24) + C(1) + C(2)*TAK_UNVR + C(3)*AKOP_UNVR + C(4)*LABA_UNVR

Substituted Coefficients:

=====
DIV_APOL = -459.1978764 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_APOL -
0.01053414715*AKOP_APOL + 0.8079794818*LABA_APOL

DIV_AQUA = -109.3817536 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_AQUA - 0.01053414715*AKOP_AQUA + 0.8079794818*LABA_AQUA

DIV_BATA = 123.2564328 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_BATA - 0.01053414715*AKOP_BATA + 0.8079794818*LABA_BATA

DIV_BLTA = -2058.419346 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_BLTA - 0.01053414715*AKOP_BLTA + 0.8079794818*LABA_BLTA

DIV_DLTA = -5.910959063 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_DLTA - 0.01053414715*AKOP_DLTA + 0.8079794818*LABA_DLTA

DIV_GGRM = -1546.474525 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_GGRM - 0.01053414715*AKOP_GGRM + 0.8079794818*LABA_GGRM

DIV_HMSP = 1124.203673 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_HMSP - 0.01053414715*AKOP_HMSP + 0.8079794818*LABA_HMSP

DIV_INDF = -205.1663438 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_INDF - 0.01053414715*AKOP_INDF + 0.8079794818*LABA_INDF

DIV_INDR = 130.9678938 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_INDR - 0.01053414715*AKOP_INDR + 0.8079794818*LABA_INDR

DIV_ISAT = 934.8805489 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_ISAT - 0.01053414715*AKOP_ISAT + 0.8079794818*LABA_ISAT

DIV_JRPT = -148.014856 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_JRPT - 0.01053414715*AKOP_JRPT + 0.8079794818*LABA_JRPT

DIV_KAEF = -55.44390534 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_KAEF - 0.01053414715*AKOP_KAEF + 0.8079794818*LABA_KAEF

DIV_MLBI = 196.4053452 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_MLBI - 0.01053414715*AKOP_MLBI + 0.8079794818*LABA_MLBI

DIV_MYOR = -149.5732856 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_MYOR - 0.01053414715*AKOP_MYOR + 0.8079794818*LABA_MYOR

DIV_RIGS = 17.96943795 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_RIGS - 0.01053414715*AKOP_RIGS + 0.8079794818*LABA_RIGS

DIV_SMDR = -221.2315211 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_SMDR - 0.01053414715*AKOP_SMDR + 0.8079794818*LABA_SMDR

DIV_TCID = -91.88961557 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_TCID - 0.01053414715*AKOP_TCID + 0.8079794818*LABA_TCID

DIV_TLKM = -13.1812869 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_TLKM - 0.01053414715*AKOP_TLKM + 0.8079794818*LABA_TLKM

DIV_TSPC = -67.07985802 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_TSPC - 0.01053414715*AKOP_TSPC + 0.8079794818*LABA_TSPC

DIV_UNVR = 2603.281801 - 29.29846473 - 0.01011345699*TAK_UNVR - 0.01053414715*AKOP_UNVR + 0.8079794818*LABA_UNVR

LAMPIRAN 4
PERSAMAAN REGRESI RANDOM
EFFECT MODEL

Dividen Perusahaan	Koefisien Konstanta Perusahaan	Koefisien Konstanta	Koefisien Total Arus Kas	Koefisien Arus Kas Operasi	Koefisien Laba Bersih
Apol	-459.1979	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Aqua	-109.3818	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Bata	123.2564	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Blta	-2058.419	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Dlta	-5.910959	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Ggrm	-1546.475	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Hmsp	1124.204	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Indf	-205.1663	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Indr	130.9679	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Isat	934.8805	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Jrpt	-148.0149	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Kaef	-55.44391	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Mlbi	196.4053	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Myor	-149.5733	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Rigs	17.96944	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Smdr	-221.2315	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Tcid	-91.88962	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Tlkm	-13.18129	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Tspc	-67.07986	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979
Unvr	2603.282	-29.29846	-0.010113	-0.010534	0.807979

Sumber: data panel tahun 2005-2007, diolah