

ANALISIS HUBUNGAN LABA BERSIH, ARUS KAS OPERASI DAN RUPS DENGAN DIVIDEN TUNAI PADA INDUSTRI MANUFAKTUR

lfah Masrifah (Masrifah18@yahoo.co.id)

PT. Welaco Indonesia, Jakarta

ABSTRACT

The study is an empirical study to examine the effect of positive Net Income (EAT), Operating Cash Flow (CFO) and RUPS with a cash dividend on the manufacturing industry (An application of panel data). Techniques for taking a purposive sample with the total sample of 18 companies consecutive pay cash dividends for period 2007-2011. The design of this study is included quantitative research. Research tools used in the testing is the analysis method of panel. The result is a positive significant relationship between net income with cash dividends that pointed by the amount of beta standardized coefficients value 0,352 with a probability value of 0,000. Operating cash flow and RUPS results are positive but insignificant with cash dividends that pointed by the amount of beta standardized coefficients value are 0,138 with a probability value of 0,210, and RUPS are 0,016 with a probability value of 0,913. Significant relationship means that the value of cash dividends is influenced significantly by the value of net income. Whereas insignificant relationship means that the value of cash dividends isn't influenced significantly by the value of of the operating cash flow and RUPS.

Keywords: cash dividend, net income, operating cash flow, rups

ABSTRAK

Penelitian ini merupakan studi empiris untuk menguji pengaruh positif Laba Bersih (EAT), Arus Kas Operasi (CFO) dan RUPS dengan dividen tunai pada perusahaan manufaktur (Suatu penerapan data panel). Pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive dengan jumlah sampel sebanyak 18 perusahaan yang berturut-turut membayar dividen tunai selama tahun 2007-2011. Desain penelitian ini adalah termasuk penelitian kuantitatif. Alat yang dipakai dalam pengujian adalah analisis metode panel. Hasilnya adalah hubungan positif yang signifikan antara laba bersih dengan dividen kas yang ditunjukkan dari nilai koefisien beta standardizd-nya yaitu 0,499 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Arus kas operasi nilai koefisien 0,300 dan nilai probabilitas sebesar 0,210, RUPS dengan nilai koefisien 0,254 dan nilai probabilitas sebesar 0,913, hasilnya positif namun tidak signifikan dengan dividen kas. Hubungan yang signifikan berarti bahwa nilai dividen kas dipengaruhi secara signifikan oleh nilai laba bersih. Sedangkan hubungan tidak signifikan berarti bahwa nilai dividen kas tidak dipengaruhi secara signifikan oleh nilai dari arus kas operasi dan RUPS.

Kata Kunci: arus kas operasi, dividen tunai, laba bersih, rups

Aspek finansial adalah salah satu faktor yang selalu dipertimbangkan bagi setiap investor dalam menganalisis tingkat pengembalian investasinya. Investor melakukan investasi pada suatu

perusahaan tentunya mengharapkan *return* atas investasi mereka. Dalam hubungan dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlu menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan resiko pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen.

Keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada investor disebut dengan kebijakan dividen. Kebijakan ini bermula bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan. Pada umumnya, sebagian dari laba bersih sesudah pajak (EAT) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen, sebagian lagi diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan pembagian dividen tergantung kepada Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Keputusan pemberian dividen dilakukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) pada media massa. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan bisa tetap (tidak mengalami perubahan) dan bisa juga mengalami perubahan (ada kenaikan atau penurunan) dari dividen yang dibagikan sebelumnya.

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

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

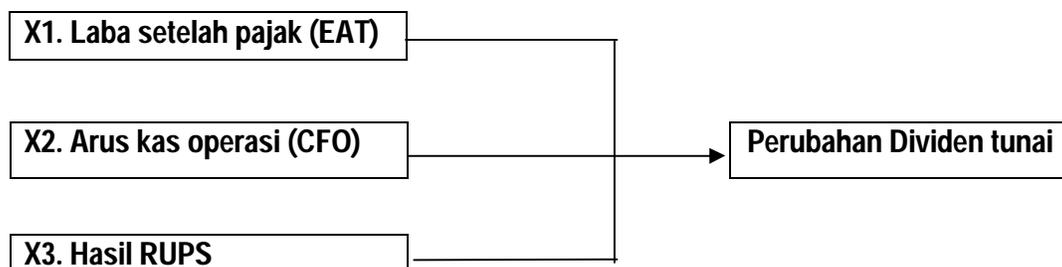
Variabel pembiayaan (*external finance*) dianggap sebagai kendala para manajer terhadap pembayaran dividen. Para manajer cenderung tidak mempertimbangkan pembiayaan pada saat pembayaran dividen. Dengan kata lain variabel pembiayaan tidak signifikan berpengaruh terhadap dividen (Sunarto dan Kartika, 2003) dan (Anil dan Kapoor, 2008).

Dividen tunai merupakan masalah yang sering kali menjadi topik pembicaraan yang hangat di antara para pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan (emiten). Kontroversi sering

terjadi karena terdapat pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Miller dan Modigliani, 1961). Menurut *irrelevance theory*, pada dasarnya kondisi keputusan investasi yang *given* tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Sutrisno, 2003), Perusahaan akan menaikkan dividen apabila *earnings* (laba bersih) telah meningkat secara permanen, sehingga jika profitabilitas perusahaan naik, maka perusahaan diharapkan membayar dividen lebih besar sebagai signal tentang prediksi membaiknya nilai perusahaan. Sementara Mummaiza dan Nasution (2009) dan Guwanto (2000) telah menguji dan menemukan adanya hubungan antara *earnings* dan perubahan dividen.

Penelitian Rahayu & Irham (2008) dalam penelitiannya *Cash flow* dari operasi, *given earning* mempunyai hubungan positif dan signifikan dengan perubahan dividen. *Cash flow* yang rendah tidak menunjukkan hubungan yang signifikan dengan perubahan dividen. Hubungan yang signifikan dengan perubahan dividen pada prospek pertumbuhan yang tinggi. Penelitian Hery (2009) dalam penelitiannya terdapat pengaruh yang signifikan antara laba bersih dengan dividen kas, dan terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi dengan dividen kas. Artikel ini akan menganalisis pengaruh positif laba bersih, arus kas operasi dan RUPS terhadap dividen tunai.

Kerangka konseptual merupakan sintesis dari tinjauan teori dan penelitian terdahulu yang mencerminkan keterkaitan antar variabel yang diteliti. Kerangka konseptual juga merupakan tuntunan untuk memecahkan masalah penelitian serta merumuskan hipotesis. Berdasarkan latar belakang masalah, tinjauan teoritis, dan tinjauan penelitian terdahulu, maka peneliti membuat kerangka konseptual penelitian seperti yang tertera pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka berpikir

Dividen tunai (Y) yang dibagikan mulai dari tahun 2007 sampai dengan 2011. Pembayaran dividen mengacu pada undang-undang PT tahun 2007 pasal 70 ayat 1 dan 3 dengan penjelasan sebagai berikut: 1) Perseroan wajib menyisihkan jumlah tertentu dari laba bersih setiap tahun buku untuk cadangan. 2) Penyisihan laba bersih sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan sampai cadangan mencapai paling sedikit 20% (dua puluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor. Dalam hal ini dividen dibagikan kepada pemegang saham maksimal sebesar 80% dari total laba tahun berjalan dan 20% laba tahun berjalan tidak boleh dibagikan karena untuk operasional perusahaan.

Laba setelah pajak (EAT) laba bersih setelah pajak (X1) sebagai Variabel independen yaitu laba bersih setelah yang dinyatakan dalam rupiah mulai dari tahun 2007-2011. Arus kas operasi (CFO/ *Cash Flow from Operation*) (X2) yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai yang dinyatakan dalam rupiah mulai dari tahun 2007-2011. Hasil RUPS (X3) sebagai variabel dummy

yang memberikan angka 1 jika hasil RUPS harus membagikan Dividen Tunai dan 0 untuk kategori Tidak membagikan Dividen Tunai..

Berdasarkan kerangka konseptual di atas, maka dapatlah dibuat justifikasi hubungan antara variabel independen dengan dependen. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah perubahan dividen tunai merupakan hasil dari perubahan keuntungan yang diperoleh perusahaan, atau kas tunai dengan perubahan dividen memberikan informasi tentang keuntungan yang akan dicapai di waktu mendatang atau Kebijakan dividen apa yang akan dikeluarkan oleh hasil RUPS jika ada perubahan keuntungan.

Desain penelitian ini adalah termasuk penelitian kuantitatif. Dengan menggunakan metode kuantitatif diperoleh signifikansi hubungan laba bersih dengan dividen tunai pada industri manufaktur (Azwar, 2004). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI sebanyak 451 emiten dan dikategorikan dalam 3 (tiga) sektor yaitu sektor utama 49 emiten, sektor manufaktur 131 emiten, dan sektor jasa 271 emiten.

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

Alat yang dipakai dalam pengujian adalah analisis metode panel. Analisis metode panel dipakai untuk menentukan ada atau tidaknya hubungan antara 2 atau lebih variabel. Perhitungan analisis metode panel menggunakan bantuan komputer dengan program statistik EViews 7. Model data panel (*panel least square*) yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan formulasi sebagai berikut:

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

Dimana :

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

Data panel memiliki beberapa keuntungan (Baltagi, 2001), yaitu:

- a) Bila data panel berhubungan dengan individu, perusahaan, negara, daerah dan lain-lain pada waktu tertentu, maka data tersebut adalah heterogen. Teknik penaksiran data panel yang heterogen secara eksplisit dapat dipertimbangkan dalam perhitungan;
- b) Memberikan data yang lebih informatif, lebih bervariasi, derajat kebebasan yang lebih efisien, serta menghindarkan kolinieritas antar variabel;
- c) Data panel lebih baik dalam hal untuk studi mengenai *dynamics of adjustment*, yang memungkinkan estimasi masing-masing karakteristik individu maupun karakteristik antar waktu secara terpisah;

- d) Mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam mengidentifikasi dan mengukur pengaruh yang biasa tidak dapat dideteksi oleh data *cross section* ataupun *time series* saja;
- e) Data panel meminimalkan bias yang dihasilkan oleh agregasi individu atau perusahaan karena unit data lebih banyak;
- f) Studi data panel lebih memuaskan untuk menentukan perubahan dinamis dibandingkan dengan studi berulang dari *cross-section*

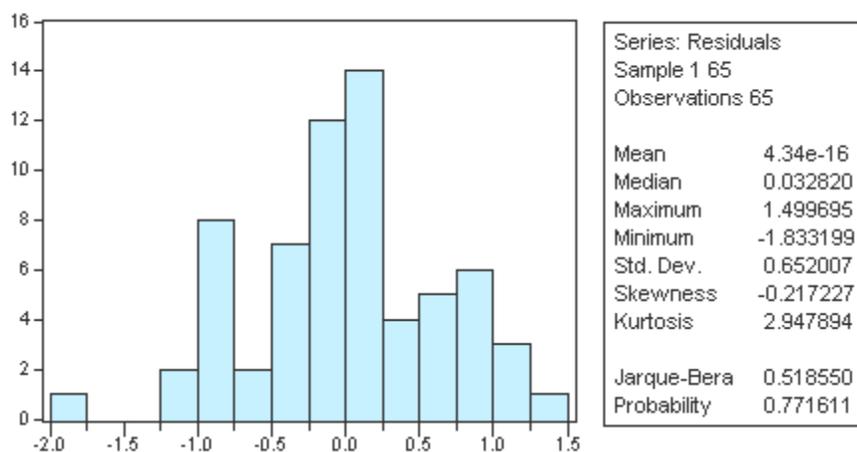
Pengujian asumsi klasik tidak dilakukan karena penelitian ini menggunakan jenis data panel yang memperbolehkan identifikasi parameter tertentu tanpa perlu membuat asumsi ketat atau tidak mengharuskan terpenuhinya semua asumsi klasik regresi *linear* pada *Ordinary Least Square* (Verbeek, 2000). Menurut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

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut akan disajikan hasil pengujian asumsi klasik terhadap model regresi, yang meliputi uji normalitas data, multikolinearitas, autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik didalam regresi berganda merupakan suatu keharusan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas yang digunakan dalam penelitian (Gujarati, 1995). Secara keseluruhan, pengujian ini akan menyimpulkan apakah antar variabel bebas memiliki korelasi atau tidak dengan sesama variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Dividen tunai sedangkan variabel independen meliputi keuntungan bersih, arus kas bersih dan hasil RUPS.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, data residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, ada dua cara untuk mendeteksinya, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik merupakan cara yang ternudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Hasil pengujian normalitas tampak dalam Gambar 2 sebagai berikut :



Gambar 2. Uji normalitas

Dari hasil uji normalitas menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal dengan memperhatikan nilai probability > 0,05 ($0,0716 > 0,05$). Dengan melihat tampilan gambar diatas dapat disimpulkan bahwa pola distribusi data mendekati normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 1. Tampilan Koefisien Korelasi Anatarvariabel

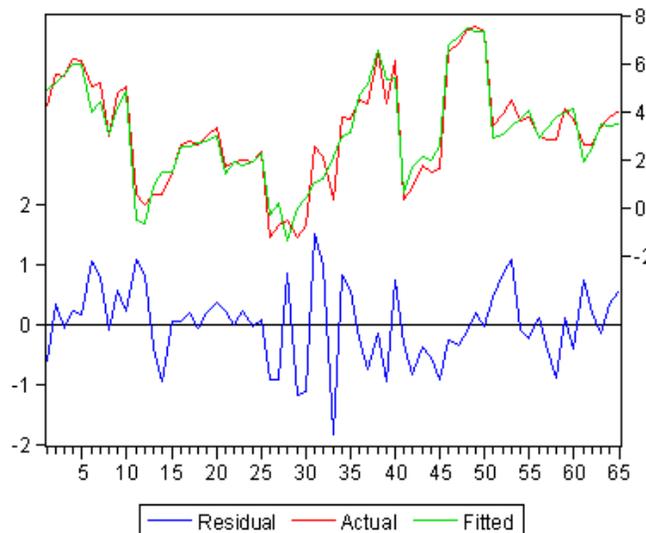
	CFO	EAT	D1
CFO	1,000000	0,768595	0,110577
EAT	0,768595	1,000000	0,090340
D1	0,110577	0,090340	1,000000

Sumber : Data sekunder yang diolah

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2005). Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas didalam model regresi dapat dilihat dari tampilan koefisien korelasi antarvariabel pada Tabel 1.

Hasil uji multikolinieritas dengan mengkorelasikan seluruh variabel independen memperlihatkan bahwa data terbebas dari problem multikolinieritas. Nilai koefisien korelasi antar variabel bebas kurang dari 95%, sehingga dapat dinyatakan tidak ada multiko serius dalam model (Wahyu, 2011).

Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data sekunder yang diolah

Gambar 3. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan kepengamatan lainnya. Jika residual satu pengamatan kepengamatan lainnya tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika beda akan disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghazali; 2006). Cara pengujian ini dilakukan dengan menggunakan Metode Grafik, untuk mengidentifikasi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas (Metode Grafik) tampak dalam Gambar 3.

Hasil uji pada gambar di atas menunjukkan bahwa residual tidak membentuk suatu pola atau dengan kata lain residual cenderung konstan. Pengujian heteroskedastisitas juga dilakukan dengan Uji *White-Heteroskedasticity*. Berikut adalah salah satu tampilan hasil Uji *White-Heteroskedasticity* yang dilakukan dengan menggunakan *software Eviews*. Hasil pengujian heteroskedastisitas (Uji *White-Heteroskedasticity*) tampak dalam Tabel 2.

Tabel 2. Uji Heteroskedastisitas (Uji *White*)

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	3,454671	Probability	0,0218
Obs*R-squared	9,439784	Probability	0,0240

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dengan melihat pada hasil Uji *White-Heteroskedasticity* diatas, dimana probabilitas *Obs*R Square* adalah sebesar $0,0240 > 0,01$ maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi linier berganda tersebut tidak terkena masalah heteroskedastis. Seluruh persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini telah dilakukan uji heteroskedastis dan pada persamaan terbukti terdapat masalah heteroskedastis telah dilakukan penanganan dengan *Weighted Least Square* dengan menggunakan *software EViews*.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi (Ghozali: 2005). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi maka dengan melakukan uji LM Test. Dapat dilihat dari nilai uji Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test, tampak dalam Tabel 3.

Tabel 3. Uji Metode Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1,083504	Prob. F(2,59)	0,3450
Obs*R-squared	2,302803	Prob. Chi-Square(2)	0,3162
R-squared	0.035428	Durbin-Watson stat	1,880311
Adjusted R-squared	-0.046316		

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 3, untuk mengetahui adanya autokorelasi digunakan uji Durbin-Waston, dengan kriteria dari tabel Durbin-Waston terlihat Nilai DW sebesar 1,880311 dan Karena p value Obs*R Square sebesar 2,302803 > 0.01 maka dapat dinyatakan model tidak terkena masalah autokorelasi. Dari hasil test diatas dapat disimpulkan bahwa dalam hasil estimasi tersebut terjadi masalah autokorelasi. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas kurang dari tingkat keyakinan ($\alpha = 1\%$) maka H_0 ditolak yang berarti dalam model terdapat autokorelasi.

Tabel 4. Hasil Perhitungan regresi

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3,228333	0,364771	-8,850295	0,0000
X1 Log(EAT)	0,495291	0,137140	3,611573	0,0006
X2 Log(CFO)	0,690408	0,133368	5,176720	0,0000
X3 D1 (RUPS)	0,785201	0,290025	2,707357	0,0088
R-squared	0,911130	Mean dependent var		3,141453
Adjusted R-squared	0,906759	S.D. dependent var		2,187124
S.E. of regression	0,667847	Akaike info criterion		2,090049
Sum squared resid	27,20722	Schwarz criterion		2,223858
Log likelihood	-63,92659	Hannan-Quinn criter.		1,846889
F-statistic	208,4641	Durbin-Watson stat		
Prob(F-statistic)	0,000000			

Sumber : Data sekunder yang diolah

Untuk mengetahui hubungan variabel *independent* yang menjelaskan karakteristik perusahaan dengan pemilihan struktur kapital maka dilakukan prosedur pengolahan data regresi data panel. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan EViews 6.0 dan diperoleh hasil seperti pada Tabel 4.

Dengan melihat Tabel 1, dapat disusun persamaan regresi linear berganda yaitu.

$$\begin{aligned} \text{DIVIDEN (Y)} &= -3,2283 + 0,4952\text{EAT}(X1) + 0,6904\text{CFO}(X2) + 0,7852\text{D1}(X3) \\ t &= (-8,850) \quad (3,611) \quad (5,176) \quad (2,707) \\ R^2 &= 0,91 \end{aligned}$$

Keterangan :

Y = Dividen tunai yang dibagikan

X1 = Keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam satu periode

X2 = Arus kas hasil Operasi (CFO)

X3 = Hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Berdasarkan hasil pengujian diatas, nilai koefisien determinansi (R_2) menunjukkan angka yang baik yaitu sebesar 0,9111 atau 91,11%, artinya variabel bebas yang terdiri dari Keuntungan bersih (X1), Arus Kas Hasil Operasi (X2), Hasil Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (X3) dan Dividen tunai dapat menjelaskan variabel terikat yaitu pembayaran dividen tunai yang dibagikan (Y) sebesar 91,11% dan sisanya 8,80% dipengaruhi oleh faktor lain.

Variabel *keuntungan bersih* (EAT) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap dividen tunai (DIVIDEN) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011

dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,4952. Hal ini berarti bahwa setiap adanya peningkatan keuntungan bersih akan mengakibatkan peningkatan dividen tunai. Pada saat keuntungan bersih mengalami kenaikan perubahan jumlah dividen ada kenaikan. Hal ini sudah sesuai dengan logika keuangan bahwa jika perusahaan mengalami peningkatan laba, umumnya diikuti dengan peningkatan dividen yang dibayarkan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji parsial (uji t) dengan taraf nyata pengujian sebesar 5% pada tingkat kepercayaan 95%. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan menunjukkan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap dividen tunai yang dibagikan pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011 dengan nilai koefisien determinasi (r^2) sebesar 0,9111 atau 91,11%, pada tingkat signifikansi 0,001 dan hasil uji parsial yang menunjukkan nilai t hitung yang diperoleh sebesar 0,0006 dan t-tabel sebesar 0,0000 yang memperlihatkan bahwa t hitung lebih besar daripada t-tabel.

Hasil penelitian secara kuantitatif ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara laba bersih setelah pajak dengan dividen tunai yang dibagikan, pengaruh yang diperoleh disini sangat kecil dimana kemungkinan ada variabel lain yang secara tidak langsung dapat berpengaruh dan tidak diamati dalam penelitian ini, variabel lain tersebut seperti posisi likuiditas perusahaan (*cash ratio*), *return on investment* (ROI), Arus Kas dan Kebijakan Manajemen Perusahaan. Laba bersih dapat dijadikan suatu indikator kemampuan perusahaan membayar dividen karena manajemen mendasarkan pemberian dividen secara ketat atas bagian tertentu dari laba bersih secara tetap. Setelah dilakukan analisis data hanya 13 perusahaan yang berturut-turut membagikan dividen sedangkan banyak perusahaan yang menunjukkan bahwa pada saat krisis *financial* global ditahun 2007-2008 perusahaan-perusahaan yang mengalami kenaikan laba bersih, memutuskan untuk tidak membayar dividen dengan tujuan untuk meningkatkan atau memperkuat modal perusahaan. Hasil ini mendukung temuan Lintner, (1956) dan Prihantoro (2003).

Variabel arus kas operasi menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011 dengan koefisien regresi sebesar 0,6904. Tanda positif pada koefisien menunjukkan bahwa adanya peningkatan variabel arus kas operasi akan mengakibatkan peningkatan pada dividen tunai yang dibagikan. Dalam PSAK No. 2 paragraf 12 (IAI : 2002) dinyatakan bahwa jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan.

Laba bersih, arus kas operasi, dividen dana merupakan sumberdaya yang sangat penting bagi setiap perusahaan. Perusahaan dapat memperoleh dana dengan cara menerbitkan dan menjual saham kepada para investor. Bila saham terjual, maka perusahaan harus memberikan dividen kepada investor atau pemegang saham. Dalam melakukan kegiatan investasi para pemegang saham mengharapkan dividen yang diberikan perusahaan dapat tumbuh seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Untuk itu mereka membutuhkan indikator-indikator yang dapat di pakai untuk menjelaskan faktor-faktor apa yang mempengaruhi dividen. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh arus kas operasi terhadap dividen baik secara simultan maupun parsial. Alternatif lain yang dapat digunakan sebagai prediktor dividen adalah dengan menggunakan arus kas dari aktivitas operasi, karena arus kas inilah yang berasal dari kemampuan perusahaan itu sendiri. Uji regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik, uji f dan uji t. hubungan antara variabel arus

kas operasi terhadap dividen adalah sebesar 0,6904 yang berarti bahwa terdapat korelasi yang juga sangat kuat antara arus kas dan dividen tunai. Hasil ini mendukung penelitian Hery (2009).

Variabel hasil keputusan RUPS (D) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011 dengan koefisien regresi sebesar 0,7852. Tanda positif pada koefisien menunjukkan bahwa adanya peningkatan variabel Hasil Keputusan RUPS (D) akan mengakibatkan peningkatan pada dividen tunai yang dibagikan. Keputusan pembayaran dividen harus dilakukan direksi perusahaan setiap tahunnya dan harus mempunyai pertanggungjawabannya pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bila direksi memutuskan tidak memberikan dividen maka direksi harus melaporkan dan memberikan alasan yang dapat dipertanggungjawabkan atau dapat diterima pada RUPS tahunan perusahaan. Selanjutnya, perusahaan yang memiliki *free cash-flow* dapat dipergunakan untuk dua tindakan yang diberikan kepada pemegang saham yaitu membagikan dividen secara tunai dan membeli kembali saham (*repurchase stocks*). Kedua tindakan tersebut dilakukan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pembayaran tunai sebagai dividen kepada pemegang saham dianggap bisa memberikan peningkatan dalam nilai perusahaan.

Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap EAT ini, pertama, dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk *dividend an* yang kedua diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*) untuk membiayai operasi selanjutnya. Apabila manajemen memilih alternatif pertama artinya manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen. Pembuatan keputusan tentang dividen ini disebut kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan periode penelitian pada tahun 2007 sampai dengan 2011. Model yang dipergunakan dalam penelitian ini masih sangat sederhana yaitu regresi berganda sederhana dengan koefisien regresi sebesar 0,7852. Hasil uji model moderasi menunjukkan bahwa adanya RUPS berperan terhadap besaran dividen tunai.

Secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel keuntungan bersih dan arus kas operasi dan hasil keputusan RUPS terhadap dividen tunai. Keuntungan bersih merupakan alat analisis investor untuk melihat kemampuan perusahaan dalam pengelolaan sistem dan keuangan perusahaan. Dan hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham mempunyai pengaruh atas dikeluarkan atau tidaknya dividen tunai yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Begitu juga dengan arus kas operasi, jika perusahaan memiliki arus kas operasi yang positif dalam hal ini setelah adanya persetujuan RUPS maka perusahaan harus menyediakan dana untuk dividen, dengan demikian karena arus kas operasi positif maka perusahaan mampu membagikan dividen baik kepada pemegang saham biasa maupun pemilik saham umum.

REFERENSI

- Anil, K & Kapoor, S. (2008). Determinant of dividen payout ratio, a study of indian information technology sector. *International research journal of finance and economics*, p.63-71.
- Amalia, D. Y. (2007). Pengaruh konservatisme akuntansi terhadap penilaian ekuitas perusahaan dimoderasi oleh good corporate governance. *Jurnal simposium akuntansi X*. Unhas Makasar 26-28 Juli 2007.
- Azwar, S. (2004). *Metodologi penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Gujarati, D. (1995). *Basic econometrics*. Edition-4th. Singapore: McGrawth Hill.
- Gujarati, D. (2003). *Dasar-dasar ekonometrika*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

- Guwanto, H. (2000). Analisis hubungan perubahan keuntungan dengan perubahan dividen tunai. *Tugas akhir program magister*. Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Hery. (2009). Hubungan laba bersih dan arus kas operasi dengan dividen kas. *Jurnal akuntabilitas*, hal.10-16 ISSN1412-0240 Vol.9. No.1.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends retained earning and taxes. *Jurnal amirican economic review* 46.
- Miller, M. H. & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth and the valuation of share. *Journal of business*, Vol. 34.
- Mummaiza, L. & Nasution, F. N. (2009). Analisis hubungan antara laba akuntansi dan laba tunai dengan dividen kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. *Jurnal akuntansi USU* 24 html.
- Rahayu, I & Irham. P. (2008). Pengaruh informasi *cash flow* terhadap perubahan dividen, *given earning*. *Jurnal teknologi & manajemen informatika*, vol. 6(3).
- Sunarto & Kartika, A. (2003). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen per share di bursa efek jakarta. *Jurnal bisnis dan ekonomi*, vol. Maret.
- Sutrisno. (2003). *Manajemen keuangan teori konsep dan aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Verbeek M. (2000). *A guide to modern econometric*. England. Jhon Wiley & Sons, Ltd.