

# **BISMA**

## **JURNAL BISNIS DAN MANAJEMEN**

Jurnal Bisnis dan Manajemen (BISMA) adalah jurnal yang diterbitkan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya (Unesa) dan diterbitkan 2 (dua) kali dalam setahun. Jurnal ini diharapkan sebagai wahana komunikasi dan media bagi para akademisi dan praktisi dalam menuangkan ide-ide dalam bentuk kajian, pengamatan, pengalaman praktis, dan hasil penelitian empiris, di bidang bisnis dan manajemen

### **SUSUNAN REDAKSI**

|                      |   |   |
|----------------------|---|---|
| Penanggung Jawab     | : | Ketua Jurusan   |
| Ketua Penyunting     | : | Dwiarko Nugrohoseno, S.Psi. MM  |
| Penyunting Pelaksana | : | Widyastuti, S.Si., M.Si<br>Nindria Untarini. SE., M.Si<br>Yessy Artanti, SE, M.Si |

Alamat Redaksi:  
**JURUSAN MANAJEMEN FE UNESA**  
Kampus Ketintang Surabaya, 60231  
Telp. (031) 8299945, 8280009 PS.107 Fax. 8299946  
Email : wied75@yahoo.com

# BISMA

**Jurnal Bisnis dan Manajemen**  
**Volume 4 No. 1 Agustus 2011**

## DAFTAR ISI

1. Hubungan Kausal Gaya Evaluasi Kinerja Anggaran, Kepuasan Kerja dan Kinerja pada Perguruan Tinggi di Yogyakarta dengan Pendekatan *Structural Equation Modeling*  
**Sriyono, Ari Pratono** **1-14**
2. Pengaruh Pendidikan Dan Pelatihan, Pengalaman Kerja, Kompetensi Terhadap Kinerja Karyawan Pada Ukm Di Bangkalan  
**Faidal, M Isa Anshori** **15-25**
3. Permodelan Faktor Produksi Pada Usaha Kecil Menengah (Studi Kasus Di Ukm Harapan Nunggal, Jakarta)  
**Yashinta Triwulandari, Peni Sawitri** **26-34**
4. Perbandingan Gaya Belanja Etnis Sunda dan Jawa  
**Arief Helmi** **35-45**
5. Pengaruh Ketidakpuasan Konsumen dan Kebutuhan Mencari Variasi Terhadap Keputusan Perpindahan Merek Produk Vitamin C di Surabaya Timur  
**Lilik Indrawati** **46-55**
6. Analisis Penerapan ISO 9001:2000 dengan *Six Sigma* Berbasis Biaya Kualitas Pada PT Honda *Precision Parts Manufacturing*  
**Sigit Hermawan, Mariya Ulfa** **56-65**
7. Pengaruh Arus Kas Operasi, Laba Bersih, dan Hutang terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009  
**Neny Tikana, Susi Handayani** **66-76**
8. Analisis Investasi dan Pemilihan Portofolio Optimal pada Indeks Saham Kompas-100 dengan Menggunakan *Single Index Model*  
**Shalahudin Al Ayubi, Nadia Asandimitra** **77-90**

# PENGARUH ARUS KAS OPERASI, LABA BERSIH, DAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (*DIVIDEND PAYOUT RATIO*) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2005-2009

NENY TIKANA<sup>1</sup>

SUSI HANDAYANI<sup>2</sup>

Email:susihandayani\_76@yahoo.com

## **Abstract**

*In the expansion, companies need a lot of sources of funding, that is through capital markets. Capital markets are an alternative source of external funding sources in addition to loan funds. With the capital markets, investor can invest in many different investment options, one of which is stock. Return the stock received by investors may include capital gains and dividends. Dividend is a part of the projected dividend policy with a dividend payout ratio (DPR). Dividend policy is influenced by several factors including the operating cash flow, net income, and debt.*

*The purpose of this study was to examine and analyze the influence of operating cash flow, net income, and debt to dividend policy (dividend payout ratio) at a manufacturing company that went public on the Indonesia Stock Exchange in 2005-2009. This study uses purposive sampling method to take samples, in order to obtain a sample number 27 manufacturing companies. The method of analysis used is multiple linear regression analysis with the help of analysis tools SPSS version 16.0*

*Based on the results of data analysis can be concluded that there is a simultaneous influence of operating cash flow, net income, and debt to dividend policy (dividend payout ratio). While partial, operating cash flow negative influence on dividend payout ratio. That is because the large cash is not necessarily distributed as dividends, because dividends depend essentially on the policy of the company itself and the profits of the acquired companies. Net income has a positive effect on dividend payout ratio for dividends derived from net income and companies will share profits if it makes a profit. The Debt has negative effect on dividend payout ratio for firms to prioritize paying off debt rather than dividends.*

**Key words:** *dividend policy, operating cash flow, net income, loans, manufacturing company.*

## **PENDAHULUAN**

Keputusan untuk menentukan berapa besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham disebut kebijakan dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproyeksikan dengan *dividend payout ratio*. Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) ialah kebijakan dividen yang menciptakan

keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Bringham, 2001:198).

Data Departemen Perindustrian tahun 2009 menunjukkan bahwa laju pertumbuhan manufaktur mulai tahun 2005 mengalami penurunan terus-menerus hingga tahun 2009.

**Tabel 1**

**Laju Pertumbuhan Manufaktur Tahun 2005-2009 (dalam %)**

| Cabang Manufaktur                | 2005        | 2006        | 2007        | 2008        | 2009        |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Makanan, Minuman&Tembakau        | 2,75        | 7,22        | 5,05        | 2,34        | 3,66        |
| Tekstil,Barang Kulit&Alas Kaki   | 1,31        | 1,23        | -3,68       | -3,64       | -5,15       |
| Barang Kayu&Hasil Hutan          | -0,92       | -0,66       | -1,74       | 3,45        | 2,44        |
| Kertas & Barang Cetak            | 2,39        | 2,09        | 5,79        | -1,48       | 0,61        |
| Pupuk, Kimia & Barang dari Karet | 8,77        | 4,48        | 5,69        | 4,46        | 3,50        |
| Semen & Barang Galian Non Logam  | 3,81        | 0,53        | 3,40        | -1,49       | -1,5        |
| Logam Dasar, Besi & Baja         | -3,7        | 4,73        | 1,69        | -2,05       | 0,55        |
| Alat Angkut, Mesin & Peralatan   | 12,38       | 7,55        | 9,73        | 9,79        | 8,75        |
| Barang Lainnya                   | 2,61        | 3,62        | -2,82       | -0,96       | -2,82       |
| Rata-rata                        | <b>5,86</b> | <b>5,27</b> | <b>5,15</b> | <b>4,05</b> | <b>3,97</b> |

Sumber : BPS diolah Departemen Perindustrian 2009

<sup>1</sup> Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya

<sup>2</sup> Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya

Tabel di atas menunjukkan bahwa laju pertumbuhan sektor manufaktur sebesar 5,86% sedikit di atas laju pertumbuhan ekonomi tahun 2006 yang besarnya 5,27%. Sedangkan laju pertumbuhan pada tahun 2007, 2008, dan 2009 yaitu sebesar 5,15%, 4,05%, dan 3,97%. Gambaran pertumbuhan ekonomi yang menurun akan mempengaruhi pembagian dividen oleh perusahaan. Tetapi realitanya, merosotnya laju pertumbuhan manufaktur tahun 2005-2009 justru semakin meningkatkan jumlah perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada tahun tersebut.

Pada tahun 2001-2004, dari 155 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak lebih dari 53 perusahaan manufaktur yang membagikan dividen. Sedangkan pada tahun 2005-2009 dari 151

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berturut-turut 56, 57, 57, 67, dan 69 perusahaan manufaktur yang membagikan dividen. Selain itu, rasio dividen yang dibagikan kepada pemegang saham juga sangat bervariasi. Banyak perusahaan yang membagikan dividen dengan proporsi sangat kecil dan sebaliknya ada pula yang membagikan dengan proporsi yang sangat besar. Bahkan ada beberapa perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut.

Adakalanya ketika perusahaan memperoleh laba rendah, dividen yang dibagikan perusahaan dapat lebih besar dari tahun sebelumnya. Sebaliknya ketika perusahaan memperoleh laba tinggi, dividen yang diberikan justru lebih kecil dari tahun sebelumnya. Beberapa diantaranya disajikan dalam tabel 2.

**Tabel 2**  
**Pembagian Dividen Tahun 2005-2009**

| Perusahaan | 2005                              |            | 2006                              |            | 2007                              |            | 2008                              |            | 2009                              |            |
|------------|-----------------------------------|------------|-----------------------------------|------------|-----------------------------------|------------|-----------------------------------|------------|-----------------------------------|------------|
|            | Lb.Bersih<br>(Rp/lembar<br>saham) | DPR<br>(%) | Lb.Bersih<br>(Rp/lembar<br>saham) | DPR<br>(%) | Lb.Bersih<br>(Rp/lembar<br>saham) | DPR<br>(%) | Lb.Bersih<br>(Rp/lembar<br>saham) | DPR<br>(%) | Lb.Bersih<br>(Rp/lembar<br>saham) | DPR<br>(%) |
| PYFA       | 2                                 | -          | 3.23                              | -          | 3.26                              | -          | 4.32                              | -          | 7.05                              | -          |
| INAF       | 3                                 | -          | 4.92                              | -          | 3.57                              | -          | 1.62                              | -          | 0.69                              | -          |
| STTP       | 8                                 | -          | 11                                | -          | 12                                | -          | 4                                 | -          | 31.35                             | -          |
| SCPI       | -240                              | -          | -692.38                           | -          | 713.57                            | -          | 1839.10                           | -          | 2997.02                           | -          |
| AISA       | 0.03                              | -          | 0.12                              | -          | 15.08                             | -          | 17.16                             | -          | 22.60                             | -          |
| DVLA       | 128                               | -          | 93,77                             | -          | 89.14                             | 50.48      | 126.46                            | 35.58      | 129.06                            | 34.87      |
| MYOR       | 60                                | 41.67      | 122                               | 28.69      | 185                               | 21.62      | 256                               | 19.53      | 485                               | 39.34      |
| INDF       | 15                                | 33.33      | 78                                | 39.74      | 115                               | 37.39      | 120                               | 39.17      | 236                               | 20.35      |
| SMART      | 106                               | -          | 219                               | 0.21       | 344                               | 0.01       | 364                               | 0.49       | 260.60                            | 28.78      |
| ASII       | 1348                              | 32.64      | 917                               | 31.63      | 1610                              | 99.37      | 2271                              | 13.21      | 9855                              | 29.42      |
| AALI       | 502                               | 64.75      | 499.97                            | 65         | 1253.17                           | 65.03      | 1670.76                           | 30.23      | 1054.55                           | 85.82      |
| KAEF       | 586                               | 37.54      | 562                               | 44.48      | 591                               | 47.38      | 590                               | 50.85      | 620                               | 51.63      |
| FAST       | 93                                | 21.61      | 154                               | 47.73      | 230                               | 19.58      | 281                               | 20.31      | 407.84                            | 20.35      |
| TSPC       | 66                                | 45.48      | 61                                | 54.12      | 62                                | 4          | 71.26                             | 105.2      | 79.99                             | 43.75      |
|            |                                   |            |                                   |            |                                   |            | 6                                 |            |                                   |            |
| ADES       | -797                              | -          | -860.23                           | -          | -262.51                           | -          | -25.78                            | -          | 27.67                             | -          |
| ULTJ       | 2                                 | 319        | 5.10                              | -          | 10.50                             | -          | 105.15                            | -          | 21.17                             | -          |
| MLBI       | 4130                              | 37.19      | 3492                              | 29.19      | 4005                              | 21.42      | 10551                             | 6.79       | 16158                             | 20.21      |
| PTSP       | 19                                | -          | -8.38                             | -          | 0.74                              | -          | 19.42                             | -          | 49.58                             | -          |

Sumber : *Indonesian Capital Market Director*

Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2005-2009 memberikan dividen yang tidak konsisten tiap tahunnya bahkan ada juga perusahaan yang tidak membagikan dividen sama sekali selama beberapa tahun berturut-turut. Selain itu terlihat juga beberapa perusahaan yang memperoleh laba tinggi justru membagikan dividen yang rendah dari tahun sebelumnya, sebaliknya ketika perusahaan memperoleh laba cenderung menurun, dividen yang dibagikan perusahaan dapat lebih besar dari tahun sebelumnya

Berdasarkan paparan di atas maka laba yang dihasilkan perusahaan bukanlah satu-satunya faktor yang dipertimbangkan pihak manajemen dalam menetapkan besarnya DPR. Ada faktor lain yang harus dipertimbangkan dalam membayar dividen yaitu faktor ketersediaan kas. Ketersediaan kas dalam perusahaan sangat penting karena walaupun perusahaan memiliki laba tetapi jika kas tidak mencukupi maka akan mengakibatkan kemungkinan perusahaan lebih memilih menahan laba daripada harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Hasnawati dan Septriana, 2008).

Faktor lain yang juga perlu dipertimbangkan adalah besarnya hutang yang dimiliki perusahaan karena semakin besar jumlah hutang yang dimiliki maka akan semakin sedikit jumlah pembagian dividen. Hal ini disebabkan karena perusahaan lebih memprioritaskan membayar hutang daripada membagikan dividen. Besarnya hutang perusahaan dihitung dengan *ratio debt to equity ratio* (DER).

Penelitian yang dilakukan Manurung dan Siregar (2009), Prihantoro (2003), Hasnawati dan Septriana (2008), serta Hery (2009) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap DPR. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Nadjibah (2008) dan Nugroho (2003) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap DPR. Selain itu hasil penelitian Hatta (2002) serta Ninna dan Suhairi (2006) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap DPR. Penelitian Satwiko (2005), Rizky (2009), Emidu dan Abor (2006), Suharli (2006), Vianita dan Amperaningrum (2008), Sunarto dan Kartika (2003), serta Hery (2009) menunjukkan bahwa laba bersih berpengaruh terhadap DPR, semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Lintner (1956) yang menyatakan bahwa laba sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen. Sedangkan penelitian Prihantoro (2003), serta Manurung dan Siregar (2009) menunjukkan hasil yang berbeda yakni laba bersih tidak berpengaruh terhadap DPR.

Penelitian Ismayanti dan Hanafi (2003) menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan penelitian Suharli dan Oktorina (2005), serta Prihantoro (2003) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap DPR. Namun penelitian Lisa, Danica (2009), Suharli (2006), serta Sudarsi (2002) menunjukkan hasil yang juga berbeda yakni DER tidak berpengaruh terhadap DPR.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka masalah yang akan dibahas dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Arus Kas Operasi, Laba Bersih, dan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009” adalah : 1). Apakah arus kas operasi, laba bersih, dan hutang berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*)? Serta 2). Apakah arus kas operasi, laba bersih, dan hutang berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen (*dividend payout*

*ratio*)?

### **Lababersih (*earning*)**

Lababersih (*earning*) merupakan kelebihan seluruh pendapatan atas seluruh biaya untuk suatu periode tertentu dengan mengurangi laba atau penghasilan sebelum kena pajak dengan pajak penghasilan yang harus dibayar oleh perusahaan (Rahardjo, 2007:83). Lababersih juga dapat disajikan dalam bentuk per lembar saham atau yang sering disebut *earning per share* (EPS). Menurut Tandelilin (2001:241), komponen penting pertama yang harus dipertimbangkan dalam analisis perusahaan adalah laba per lembar saham atau yang lebih dikenal EPS. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya lababersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Besarnya EPS bila dikaitkan dengan perubahan pembayaran dividen, maka memiliki hubungan yang erat. Seperti disebutkan Chariri dan Ghazali (2003:189), lababersih setelah pajak yang diproses dengan EPS dijadikan sebagai dasar pembagian dividen, maka jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar akan meningkatkan pembayaran dividen perusahaan.

### **Arus Kas Operasi**

Aktivitas operasi meliputi lababersih, depresiasi, dan perubahan dalam aktiva lancar dan kewajiban lancar di luar kas dan utang jangka pendek.

Aktivitas operasi adalah aktivitas perusahaan yang terkait dengan laba. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari aktivitas operasi dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

Arus kas operasi dihitung dari selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran yang berasal dari aktivitas operasi selama 1 tahun buku, sebagaimana tercantum dalam laporan arus kas (Pradhono, 2004). Selisih penerimaan dan pengeluaran dari aktivitas operasi kemudian ditransformasikan dalam logaritma.

### ***Debt to equity ratio* (DER)**

*Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh hutangnya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan

hutang-hutang relatif terhadap modal. Peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi hutang perusahaan, maka akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Sudarsi, 2002).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend payout ratio* (DPR) yaitu rasio untuk mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini maka semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. DPR lebih sering digunakan para investor untuk mengetahui hasil dari investasinya dibandingkan dengan *dividen yield* (Rizky, 2009).

### **Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*).**

Hasil penelitian yang dilakukan Manurung dan Siregar (2009), Prihantoro (2003), Hasnawati dan Septriana (2008), serta Hery (2009) tentang pengaruh arus kas operasi terhadap DPR menyatakan bahwa arus kas operasi terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap DPR dimana semakin besar arus kas operasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Nadjibah (2008) dan Nugroho (2003) yang menyatakan arus kas operasi berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Sedangkan hasil penelitian dari Hatta (2002), serta Ninna dan Suhairi (2006) menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap DPR. Ketidaksesuaian hasil ini disebabkan oleh perbedaan kondisi pasar modal yang diteliti, karakteristik sampel, jumlah observasi, dan jangka waktu penelitian.

### **Pengaruh Laba Bersih Terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*).**

Hasil penelitian yang dilakukan Emidu dan Abor (2006), Suharli (2006), Vianita dan Amperaningrum (2008), Sunarto dan Kartika (2003), serta Hery (2009) menyatakan bahwa laba bersih berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Hasil penelitian ini juga diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Lintner (1956) dan Sagala (2006) yang menemukan bahwa laba

bersih lebih berpengaruh terhadap dividen dibandingkan dengan arus kas operasi. Berbeda dengan penelitian Prihantoro (2003), serta Manurung dan Siregar (2009) yang menyatakan bahwa laba bersih tidak memiliki pengaruh terhadap DPR karena informasi laba bersih bukanlah hal utama yang perlu diperhatikan dan dijadikan tolak ukur yang baik oleh manajemen dalam membuat keputusan untuk menentukan besarnya DPR.

### **Pengaruh Hutang (DER) Terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*).**

Penelitian yang dilakukan Ismayanti dan Hanafi (2003) menyatakan bahwa hutang berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Suharli dan Oktolina (2005) serta Prihartoro (2003) yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap DPR karena semakin tinggi hutang yang ditanggung perusahaan maka beban bunga yang harus dibayarkan kepada kreditur juga semakin tinggi sehingga akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Sedangkan hasil penelitian Suharli (2006), Sudarsi (2002), serta Lisa dan Danica (2009) menunjukkan bahwa DER tidak terbukti berpengaruh terhadap DPR karena komitmen perusahaan di sektor manufaktur untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan bahkan kenaikan hutang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan membayar dividen selama penggunaan hutang selalu diiringi dengan peningkatan laba perusahaan.

### **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan permasalahan yang akan diteliti, dapat diambil suatu jawaban sementara yaitu :

- $H_1$  : Arus kas operasi, laba bersih, dan hutang secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).
- $H_{2a}$  : Arus kas operasi berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).
- $H_{2b}$  : Laba bersih berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).
- $H_{2c}$  : Hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal yang bertujuan untuk mendapatkan bukti hubungan sebab akibat (hubungan kausal) (Malhotra, 2009:100). Hal ini sesuai dengan tujuan dari penelitian ini, yakni mengidentifikasi pengaruh arus kas operasi, laba bersih, dan hutang terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2005 sampai 2009 yang berjumlah 151 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan maksud dan tujuan tertentu dengan kriteria yang ditetapkan dalam penelitian (Arikunto, 2010:183) antara lain: Perusahaan manufaktur tersebut tetap *listing* selama tahun 2005-2009; Perusahaan manufaktur tersebut mempunyai laba bersih positif selama tahun 2005-2009; serta Perusahaan manufaktur tersebut telah membayar dividen berturut-turut selama tahun 2005-2009. Berdasarkan kriteria sampel tersebut, maka pada penelitian ini sampel yang memenuhi syarat adalah sebanyak 27 perusahaan selama tahun 2005-2009, maka jumlah observasi dalam penelitian ini sebanyak 135 observasi.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan jenis data sekunder yaitu data yang diperoleh melalui sumber yang ada yaitu data tersebut telah ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti (Sekaran, 2007:77). Data sekunder tersebut diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia, dan *Indonesian Capital Market Directory*.

Pada penelitian ini menggunakan empat variabel yang dikelompokkan dalam dua bagian, diantaranya :Variabel terikat adalah kebijakan dividen atau *dividend payout ratio* (DPR). Serta variabel bebas (*Independent Variabel*) merupakan variabel yang memengaruhi variabel terikat (Sekaran, 2007:117). Dalam hal ini yang menjadi variabel bebas adalah: Arus kas operasi ( $X_1$ ) dihitung dari selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran yang berasal dari aktifitas operasi selama 1 tahun buku, sebagaimana tercantum dalam laporan arus kas (Pradhono, 2004). Selisih penerimaan dan pengeluaran dari aktivitas operasi kemudian ditransformasikan dalam logaritma untuk menyamakan dengan variabel lain karena hasil dari aktivitas operasi tersebut relatif besar dibandingkan variabel-variabel lain dalam penelitian ini. Adapun pengukurannya dengan menggunakan rumus:

$$\text{Arus kas operasi} = \log (\text{ arus kas operasi})... ..(1)$$

Laba bersih ( $X_2$ ) dihitung dari kelebihan pendapatan atas beban. Laba bersih diukur dengan rasio EPS. EPS dapat dirumuskan sebagai berikut (Sunarto dan Kartika, 2003) :

$$EPS = \frac{EAT}{\text{Jumlahsaham yang beredar}} .....(2)$$

Hutang ( $X_3$ ) diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yakni perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Prihantoro, 2003) :

$$DER = \frac{\text{Totaldebt}}{\text{Totalequity}} ..... (3)$$

Kebijakan Dividen (*Dividend payout ratio*) (Y)

*Dividend payout ratio* merupakan proporsi laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai selama tahun. *Dividend payout ratio* adalah persentase yang dibagi *earning after tax*. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut (Sudana, 2009:28) :

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Earning After Tax}} .....(4)$$

Teknik pengumpulan data yang dilakukan menggunakan metode dokumentasi dengan mengumpulkan data kepustakaan yang berhubungan dengan penelitian. Data tersebut berupa laporan keuangan yang rutin diterbitkan setiap tahunnya oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam bentuk cetakan maupun data *download* dari Internet. Selain itu, peneliti melakukan penelusuran melalui laporan keuangan tahunan perusahaan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dimana analisis data dilakukan dengan analisis statistik menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 16.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil perhitungan arus kas operasi menunjukkan bahwa nilai rata-rata arus kas operasi dari tahun 2005 sebesar 8,10; tahun 2006 turun menjadi 8,02; tahun 2007 turun menjadi 7,65; sedangkan tahun 2008-2009 mengalami kenaikan menjadi 7,96 dan 8,14. Perhitungan laba bersih menghasilkan nilai rata-rata laba bersih yang selalu mengalami peningkatan secara signifikan dari tahun 2005-2009. Selanjutnya hasil perhitungan hutang menunjukkan bahwa nilai rata-rata hutang tahun 2005 yaitu sebesar 1,13%, tahun 2006 mengalami penurunan daripada tahun sebelumnya yaitu sebesar 1,09%, tahun 2007 mengalami sedikit kenaikan yaitu 1,18%, dan tahun 2008-2009, nilai rata-rata hutang terus

meningkat yaitu sebesar 1,19% dan 1,21%. Sedangkan nilai rata-rata *dividend payout ratio* tahun 2005 yaitu sebesar 34,75%, tahun 2006 mengalami penurunan menjadi 30,72%, sedangkan tahun 2007 mengalami peningkatan yaitu sebesar 39,70%, dan pada tahun 2008 dan 2009 nilai rata-rata *dividend payout ratio* kembali menurun 38,26% dan 34,16%.

Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini bebas uji asumsi klasik karena variabel pengganggu atau residual memiliki data yang terdistribusi secara normal karena tingkat signifikansinya berada diatas 0,05. Selain itu nilai *variance inflation factor* (VIF) masing-masing variabel adalah lebih kecil dari 10 maka tidak ada gejala multikolinieritas antarvariabel. Berkaitan dengan uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test) bahwa nilai DW 1,894 > dU (1,7645) dan < 2,3262 (4-1,6738), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi baik positif maupun negatif. Selain itu penelitian ini juga bebas dari gejala heterokedastisitas.

Hasil pengujian asumsi klasik disimpulkan bahwa model regresi yang dipakai dalam penelitian ini telah memenuhi model model estimasi yang *best linear unbiased estimator* (BLUE) dan layak dilakukan analisis regresi. Untuk menguji hipotesis, penulis menggunakan analisis regresi linear berganda. Persamaan regresi dalam penelitian ini:

$$Y = 64,090 - 2,967 \text{ AKO} + 0,002 \text{ EPS} - 4,896 \text{ DER} + e$$

Hasil perhitungan *R square* menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (*R Square*) sebesar 0,131 atau 13,1%. Hal ini berarti besar variasi kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang dapat diterangkan oleh variasi variabel arus kas operasi (AKO), laba bersih (EPS), dan hutang (DER) adalah sebesar 13,1% sedang sisanya 86,9% berasal dari pengaruh variabel lain di luar persamaan regresi.

**Tabel 3. Uji F**

| Model      | Sum of Squares | Df  | Mean Square | F     | Sig.               |
|------------|----------------|-----|-------------|-------|--------------------|
| Regression | 11286,910      | 3   | 3762,303    | 6,566 | 0,000 <sup>a</sup> |
| Residual   | 75062,547      | 131 | 572,997     |       |                    |
| Total      | 86349,457      | 134 |             |       |                    |

Sumber : output SPSS (lampiran)

Hasil analisis regresi dapat diketahui pula bahwa secara bersama-sama variabel independen

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai signifikan F sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil perhitungan Uji F ini dapat dilihat pada tabel 3.

Dari uji ANOVA atau F Test, diperoleh tingkat signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi, laba bersih, dan hutang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hery (2009) yang menyatakan bahwa arus kas operasi dan laba bersih merupakan faktor utama yang mempengaruhi kebijakan dividen. Begitu pula dengan Hanafi (2004:375) yang menyatakan bahwa variabel arus kas operasi, laba bersih, dan hutang merupakan beberapa dari faktor yang diyakini memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Jumlah arus kas yang diperoleh dari aktivitas operasi mencerminkan apakah dari kegiatan operasionalnya, perusahaan mampu menghasilkan kas yang cukup untuk membayar dividen. Jika perusahaan mampu memperoleh kas yang bernilai positif dan terus mengalami kenaikan dari waktu ke waktu, maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang nantinya akan diikuti oleh peningkatan dividen yang dibagikan. Namun perlu diingat, bahwa kas yang tinggi belum tentu mencerminkan perusahaan akan membagi dividen yang besar pula. Hal ini yang pada akhirnya berpengaruh pada kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen. Variabel laba bersih berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan investor menilai dengan laba yang tinggi, perusahaan akan mampu membayar dividen yang tinggi mengingat dividen diambil dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan.

Variabel hutang juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dengan meningkatnya hutang, maka semakin kecil besarnya dividen yang dibagikan karena pembayaran hutang lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Dengan demikian maka arus kas operasi, laba bersih, dan hutang merupakan faktor penting yang terdapat di dalam perusahaan dan perlu untuk dipertimbangkan pihak manajemen dalam memutuskan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh arus kas operasi, laba bersih, dan hutang terhadap *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia secara parsial. Hasil uji T menunjukkan bahwa Arus kas operasi berpengaruh signifikan negatif



terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005-2009. Jika dilihat dari arah hubungan yang negatif, hal ini berarti semakin tinggi arus kas operasi, maka semakin rendah *dividend payout ratio* yang dibagikan.

Ketika perusahaan memiliki kas yang besar, tetapi laba bersih yang dihasilkan perusahaan tidak cukup untuk dibagikan dalam bentuk dividen maka mendorong perusahaan untuk menahan laba. Peningkatan arus kas operasi tidak selalu diikuti dengan naiknya *dividend payout ratio* sehingga semakin tinggi arus kas operasi menunjukkan bahwa semakin besar jumlah kas yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasi tetapi tidak dipergunakan untuk dibagikan dalam bentuk dividen melainkan lebih mengutamakan membayar hutang-hutang perusahaan dan untuk mengembangkan usahanya sehingga semakin tinggi arus kas operasi, maka semakin rendah *dividend payout ratio* yang dibagikan perusahaan, sebaliknya semakin rendah arus kas operasi, maka mendorong perusahaan untuk membagikan *dividend payout ratio* yang tinggi.

Hasil dari penelitian ini diperkuat dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nugroho (2003) dan Nadjibah (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kas besar dari aktivitas operasi, akan cenderung membagikan *dividend payout ratio* yang rendah. Hal ini dikarenakan kas yang besar belum tentu mencerminkan perusahaan akan membagikan dividen yang besar pula karena pada dasarnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan perusahaan itu sendiri dan berdasarkan pada laba bersih yang diperoleh pada saat itu. Berbeda dengan penelitian Manurung dan Siregar (2009), serta Prihantoro (2003) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio* karena perusahaan memiliki ketersediaan kas untuk membayar dividen. Sedangkan penelitian Hatta (2002), serta Ninna dan Suhairi (2006) menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* karena adanya perbedaan kondisi pasar modal yang diteliti, karakteristik sampel, jumlah observasi, dan jangka waktu penelitian.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai arus kas operasi pada perusahaan manufaktur selama tahun 2005-2009 mempunyai kas yang relatif cukup besar. PT. Bristol-MyersSaub Tbk (SQBI) memiliki kas yang besar dengan nilai rata-rata arus kas operasi sebesar 11,83. Tetapi perusahaan ini memiliki nilai *dividend payout ratio* (DPR) yang relatif kecil sebesar 29,95%.

Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan berdampak pada menurunnya DPR yang dibagikan perusahaan artinya perusahaan cenderung menggunakan kasnya untuk membayar hutang-hutang perusahaan dan mengembangkan usahanya daripada membagikan dalam bentuk dividen. Sedangkan PT.Astra Internasional (ASII) memiliki nilai rata-rata arus kas operasi terendah sebesar 5,09. Namun memiliki nilai rata-rata DPR relatif tinggi yaitu sebesar 41,25%, hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil arus kas operasi maka semakin besar DPR yang dibagikan perusahaan. Dengan demikian, hubungan antara arus kas operasi dengan *dividend payout ratio* (DPR) sangat erat, ini berarti arus kas operasi memang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Laba bersih berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005-2009. Jika dilihat dari arah hubungan yang positif, hal ini berarti semakin tinggi laba bersih, maka makin banyak laba yang dibagikan dalam bentuk dividen sehingga semakin tinggi pula *dividend payout ratio* yang dibagikan. Dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya, yaitu beban bunga dan pajak. Oleh karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*.

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan *bird in the hand theory* yang dikembangkan oleh Gordon dan Lintner (1956) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan naik jika *dividend payout ratio* (DPR) tinggi. DPR yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba karena peningkatan laba perusahaan akan diikuti pula oleh peningkatan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang meningkat dari waktu ke waktu dapat menjadi acuan bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan karena investor menilai dengan laba yang tinggi maka perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa mendatang sehingga berdampak pada naiknya harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham perusahaan akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Lintner (1956) dan Sagala (2006) yang menemukan bahwa laba bersih lebih berpengaruh terhadap dividen dibandingkan dengan arus kas

operasi. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat laba bersih yang tinggi cenderung akan meningkatkan pembayaran dividen karena dividen diambil dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Hasil penelitian ini juga diperkuat oleh penelitian terdahulu yang dilakukan Satwiko (2005), Rizky (2009), Emidu dan Abor (2006), Sunarto dan Kartika (2003), serta Hery (2009) yang menyatakan bahwa laba bersih berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Prihantoro (2003), serta Manurung dan Siregar (2009) yang menyatakan laba bersih tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, karena informasi laba bersih bukanlah hal utama yang perlu diperhatikan dan dijadikan tolok ukur yang baik oleh manajemen dalam membuat keputusan untuk menentukan besarnya *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai laba bersih pada perusahaan manufaktur selama tahun 2005-2009 relatif besar. Hal ini dapat dilihat pada PT. Indo Koodsa Tbk (BRAM) pada tahun 2005-2009 memiliki nilai rata-rata laba bersih relatif tinggi yaitu sebesar 6,713, dan perusahaan ini juga memiliki nilai rata-rata DPR tertinggi sebesar 85,43%. Hal ini menunjukkan bahwa naiknya nilai laba bersih yang dihasilkan perusahaan berdampak pada keputusan pembagian dividen. Dengan demikian, laba bersih pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2005-2009 berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005-2009. Jika dilihat dari arah hubungan yang negatif, hal ini berarti semakin tinggi hutang, maka mengakibatkan perusahaan membagikan dividen yang rendah.

Peningkatan hutang yang diproyeksikan dengan *debt to equity ratio* menandakan bahwa struktur permodalan usaha banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap modal. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan karena semakin tinggi hutang yang ditanggung perusahaan maka beban bunga yang harus dibayarkan kepada kreditur juga semakin tinggi sehingga akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah cenderung membayarkan dividen yang tinggi karena beban bunga yang harus dibayarkan kepada kreditur relatif rendah.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan Suharli dan Oktorina (2005), serta Prihantoro (2003) yang menunjukkan bahwa hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih memprioritaskan membayar hutang-hutangnya daripada membagikan dividen. Namun bertolak belakang dengan penelitian Ismayanti dan Hanafi (2003) yang menyatakan bahwa hutang berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dikarenakan dengan meningkatnya dividen, maka akan meningkatkan hutang perusahaan karena kas yang ada digunakan untuk membayar dividen sedangkan untuk membiayai reinvestasinya diperlukan sumber tambahan dana eksternal yakni melalui hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan Lisa dan Danica (2009), Suharli (2006), dan Sudarsi (2002) menyatakan bahwa hutang tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* karena komitmen perusahaan di sektor manufaktur untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan dan peningkatan hutang tersebut tidak akan mempengaruhi besarnya dividen selama penggunaan hutang selalu diiringi dengan peningkatan laba perusahaan.

Hasil penelitian ini, hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005-2009 menunjukkan hasil yang relatif tinggi. PT. Lautan Luas Tbk (LTLS) memiliki hutang yang tinggi dengan nilai rata-rata hutang sebesar 2,57. Tetapi perusahaan ini memiliki nilai rata-rata *dividend payout ratio* (DPR) yang relatif kecil sebesar 24,33%. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai hutang yang dihasilkan perusahaan berdampak pada menurunnya DPR yang dibagikan perusahaan. Sedangkan PT. Kimia Farma (KAUF) memiliki nilai rata-rata hutang yang relatif rendah yaitu sebesar 0,12. Namun memiliki nilai rata-rata DPR relatif tinggi yaitu sebesar 46,37%, hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil hutang maka semakin besar DPR yang dibagikan perusahaan. Dengan demikian, hubungan antara hutang dengan *dividend payout ratio* (DPR) sangat erat, ini berarti hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

## KESIMPULAN

### Kesimpulan

Arus kas operasi, laba bersih, dan hutang secara simultan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009.

Arus kas operasi berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur, artinya semakin tinggi arus kas operasi, maka semakin rendah *dividend payout ratio* yang dibagikan perusahaan. Hal ini dikarenakan kas yang besar belum tentu mencerminkan perusahaan akan membagikan dividen yang besar pula karena pada dasarnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan perusahaan itu sendiri dan berdasarkan pada laba bersih yang diperoleh pada saat itu.

Laba bersih berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti semakin tinggi laba bersih, makin banyak jumlah laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen karena perusahaan akan membagikan dividen jika memperoleh keuntungan sehingga semakin tinggi laba, maka semakin tinggi pula besarnya *dividend payout ratio* yang dibagikan.

Hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, artinya hutang yang tinggi mengakibatkan perusahaan akan membagikan *dividend payout ratio* yang rendah. Hal ini dikarenakan semakin tinggi hutang yang ditanggung perusahaan maka beban bunga yang harus dibayarkan kepada kreditur juga semakin tinggi sehingga akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima.

### Saran

Sebaiknya investor memperhatikan variabel arus kas operasi, laba bersih, dan hutang dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen. Selain itu untuk peneliti selanjutnya dianjurkan untuk menambah faktor-faktor lain selain yang peneliti gunakan seperti kesempatan investasi, akses ke pasar keuangan, dan stabilitas pendapatan sehingga dapat lebih mendukung kebijakan dividen perusahaan sekaligus memecahkan masalah tentang bagaimana dampak kebijakan dividen itu sendiri terhadap nilai perusahaan.

### DAFTAR ACUAN

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Palembang: Rineka Cipta.
- Arikunto, Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F., Houston. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2, edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F., Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 1, edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Daniati, Ninna dan Suhairi. 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan Terhadap *Expected Return Saham* ( Survey Pada Perusahaan Industri Textile dan Otomotif yang Terdaftar di BEJ). *Simposium Nasional Akuntansi 9*, (online). Padang (<http://akuntansiku.com>, diakses 13 Januari 2011).
- Emidu Mohammad *et al.* 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *Journal of risk finance*, (Online) Vol.7, No.2 (<http://accessmylibrary.com>, diakses 29 Januari 2011).
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Garrison, Ray H *et al.* 2001. *Akuntansi Manajerial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hasnawati, Sri dan Novi, Septriana. 2008. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Tunai pada Industri Rokok yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2007. *Jurnal Bisnis Manajemen*, (online) Vol.4, No.2, (<http://lemlit.unila.ac.id>, diakses 20 februari 2011).
- Hastuti, In. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2005-2007. *Tesis*. Semarang: UNDIP.
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden, Investigasi Teori Stakeholder. *Jurnal Akutansi & Auditing Indonesia*, (online) Vol.6, No. 2 (<http://issn.ac.id>, diakses 20 Maret 2011).
- Hery. 2009. Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas. *Jurnal Akuntabilitas*, (online) Vol.9, No.1 (<http://univpancasila.ac.id>, diakses 30 Maret 2011).
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh Hanafi. 2003. Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, (online) Vol.19, No.2 (<http://repository.gunadarma.ac.id>, diakses 10 Januari 2011).
- Jusup, Al haryono. 2005. *Dasar-dasar Akuntansi*. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.

- Lintner, J., 1956, Distribution of Incomes of Corporations among Dividend Retained Earning and Taxes. *American Economic Review*, (Online) Vol.46, No.2 (<http://jstor.org>, diakses 10 Maret 2011).
- Malhotra, Naresh K. 2004. *Riset Pemasaran : Pendekatan Terapan*. Jilid Satu. Edisi Keempat. Terjemahan oleh Soleh R.M. 2009. Jakarta: INDEKS.
- Manurung, Indah Agustina dan Hasan, Sakti Siregar. 2009. Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public. *Jurnal akuntan*, (online). Padang (<http://akuntansi.usu.ac.id>, diakses 20 Februari 2011).
- Munawir. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Marlina, Lisa dan Clara, Danica. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*, (online) Vol.2, No.1 (<http://usupress.usu.ac.id>, diakses 20 februari 2011).
- Nadjibah. 2008. Analisis Pengaruh Asset Growth, Size, Operation Cash Flow, dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Asuransi yang Listed di Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2006. *Tesis*. Semarang: UNDIP.
- Nugroho, Setya. 2003. Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Dividen Per Share. *Tesis*. Semarang : UNDIP.
- Prastowo, Dwi dan Rifka Julianty. 2008. *Analisa Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*, edisi kedua. Yogyakarta : YKPN.
- Prihartono. 2003. Estimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal ekonomi dan bisnis*, (online) No.1, Jilid 8, (<http://repository.gunadarma.ac.id>, diakses 10 Januari 2011).
- Pradhono dan Yulius, Jogi Christiawan. 2004. Pengaruh EVA, RI, Earning, dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham (Study Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, (online) Vol.11 (<http://puslit.petra.ac.id>, diakses 26 Desember 2010).
- Pourheydary, Omar. 2009. A survey of management views on dividend policy in Iranian firms. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol.2, No.1 (<http://emeraldinsight.com>, diakses 15 Januari 2011).
- Rahardjo, Budi. 2006. *Keuangan dan Akuntansi*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sagala, Dewi Natalia. 2006. Pengaruh Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Tunai yang Diterima oleh Pemegang Saham Perusahaan Manufaktur Terbuka di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Medan: USU.
- Santoso, Singgih. 2000. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Satwiko, Agung Galih. 2004. Kebijakan Dividen yang Listing Di Bursa Efek Jakarta : Besaran, Strategi, dan Stabilitas Dividen. *Tesis*. Depok : UI.
- Sekaran, Uma. 2007. *Research Methods For Bussiness*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktek*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sudarsi, Sri. 2002. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal bisnis dan ekonomi*, (online) Vol.9, No.1, (<http://id-jurnal.blogspot.com>, diakses 03 Februari 2011).
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Maksi*, (online) Vol.6, No.2, (<http://ejournal.undip.ac.id>, diakses 24 Januari 2011).
- Suherli, Michelle dan Mega, Oktorina. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Public di Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 8*, (online). Solo (<http://akuntansiku.com>, diakses 6 Februari 2011).
- Sunarto dan Andi, Kartika. 2003. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* (online), Vol. 3, (<http://eprint.undip.ac.id>, diakses 10 Januari 2011).
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Praktik*. Yogyakarta : Kanisius.

- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Praktik*. Yogyakarta : Kanisius.
- Vianita, Engela dan Izzati, Amperaningrum. 2008. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal skripsi, (online)* (<http://gunadarma.ac.id>, diakses 07 Januari 2011).
- Utami, Rizki Pebriani. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Dividen Pada Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007. *Jurnal skripsi, (online)* (<http://gunadarma.ac.id>, diakses 10 Januari 2011).