

**PENGARUH LABA BERSIH, ARUS KAS OPERASI DAN PERTUMBUHAN
PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2013**

Oleh:

Pandu Triatmojo

Pembimbing: Kirmizi dan Al Azhar L

*Economics Faculty of Riau University, Pekanbaru, Indonesia
email : plw_03@yahoo.com*

*Effect of Net Profit, Operating Cash Flow and Sales Growth of
Dividend Policy In Manufacturing Companies Listed In
Indonesia Stock Exchange In 2011-2013*

ABSTRACT

The aim of this study was to examine the effect of Net Profit, Operating Cash Flow and Sales Growth on Dividend Policy in manufacturing companies. The population in this study were all manufacturing company engaged in the Manufacturing Industry in Indonesia Stock Exchange and using the 2011 -2013 financial statements of 142 companies. The sample in this study were all manufacturing companies that meet the criteria numbering as many as 26 companies. The analytical method used in this study was multiple regression analysis. Based on the analysis of data, it can be concluded that: 1) there is no significant influence of Net Profit on Dividend Policy; 2) there is a significant influence of Operating Cash Flow on Dividend Policy; and 3) there is a significant influence of Sales Growth on Dividend Policy. In addition, this study also showed that the influence of variables Net Profit, Operating Cash Flow, and Sales Growth can be explained the model of this equation is 31.4% and the remaining 68.6% is influenced by other factors that are not included in the regression equation.

Keywords: Net Profit, Operating Cash Flow, Sales Growth influential and Dividend Policy

PENDAHULUAN

Pemegang saham mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mendapatkan dividen (*dividend yield*) maupun keuntungan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya 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 kedalam perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya

menahan sebagian laba untuk melakukan investasi kembali yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan Kebijakan Dividen.

Dividen sebagai keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham merupakan informasi yang dibutuhkan oleh investor. Kebijakan Dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan pada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Kebijakan Dividen ini dipilih setelah mempertimbangkan kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan. (Hamzah, 2007).

Berdasarkan faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh manajemen dan keputusan investor yang didasarkan pada kinerja keuangan maka penelitian ini mengidentifikasi variabel-variabel yang diduga berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen, diantaranya adalah Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Penjualan.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pemberian dividen oleh perusahaan adalah Laba Bersih yang dihasilkan perusahaan. Kaitan antara Laba Bersih dengan Kebijakan Dividen adalah Laba Bersih sebagai keuntungan perusahaan merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan direksi, walaupun untuk membayar dividen perusahaan rugi pun dapat melaksanakannya, karena adanya cadangan dalam bentuk laba ditahan. Namun jika Laba Bersih yang diperoleh perusahaan jumlahnya besar, maka manajemen

perusahaan cukup leluasa dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Penelitian mengenai pengaruh Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen diantaranya dilakukan oleh Prihantoro (2003) menyatakan bahwa Laba Bersih tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen sementara menurut Christi dan Wijayanti (2013) menyatakan berpengaruh signifikan. Hasil penelitian Prihantoro (2003) dan Wijayanti (2013) yang berbeda menimbulkan adanya kesenjangan hasil penelitian (*research gap*).

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi pemberian dividen kepada pemegang saham adalah Arus Kas Operasi. Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen baik berupa Dividen Kas ataupun Dividen Saham karena berkaitan dengan likuiditas perusahaan yang merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Dividen Kas adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk kas yang disetorkan kepada rekening setiap pemegang saham, sedangkan dividen saham merupakan pembagian dividen dengan cara menerbitkan saham yang akan menambah saham pemegang saham. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang menaikkan pembayaran dividen akan dipandang mempunyai harapan baik di masa akan datang, karena harapan arus kas yang semakin meningkat yang dapat digunakan dalam pembayaran dividen. Sehingga dividen dapat memberikan

informasi mengenai arus kas di masa yang akan datang.

Peneliti sebelumnya yang meneliti mengenai pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen diantaranya dilakukan oleh Prihantoro (2003), Hery (2009) dan Christi dan Wijayanti (2013) menyatakan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Sementara menurut Cahyo (2013) menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian diatas berbeda dan menimbulkan adanya kesenjangan hasil penelitian (*research gap*).

Faktor lainnya yang mempengaruhi dividen adalah Pertumbuhan Penjualan. Tingkat Pertumbuhan Penjualan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayarkan dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bias diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut. Dengan demikian Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh yang negative terhadap Kebijakan Dividen. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor.

Penelitian mengenai pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap

Kebijakan Dividen diantaranya oleh Damayanti dan Fatchan (2006) yang menyimpulkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh negative namun signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan penelitian Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian Damayanti dan Fatchan (2006) dan Wahidahwati (2002) yang berbeda menimbulkan adanya kesenjangan hasil penelitian (*research gap*).

Berdasarkan fenomena empiris dan adanya *research gap* dalam penelitian ini, maka permasalahan (*research problem*) dalam penelitian ini juga ditunjukkan karena adanya ketidakpastian kinerja perusahaan yang sangat fluktuatif yang ditandai dengan berfluktuasinya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan Manufaktur selama periode 2011-2013. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini adalah replikasi dari penelitian Christi dan Wijayanti (2013) namun penelitian ini menggunakan objek berbeda yaitu pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia serta periode pengamatan yang berbeda yaitu tahun 2011-2013.

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah, maka penulis merumuskan masalah tersebut sebagai berikut: Apakah Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur?

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur.

TELAAH PUSTAKA

Kebijakan Dividen

Stice et al. (2009) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Terkait dengan dividen terdapat 3 tanggal penting, yaitu pengumuman, pencatatan, dan pembayaran/pembagian.

Dividen tunai (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi pemegang saham dibandingkan dengan dividen saham (*stock dividend*). Ikatan Akuntan Indonesia (2009), dalam PSAK No. 23, merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba Bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut.

Dividen Payout Ratio

Harahap (2009: 113) menyatakan bahwa *Dividend pay out ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS). *Dividend pay out ratio* dapat diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk

pemegang saham umum. Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar *dividend pay out ratio* lebih kecil supaya nanti tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun. Untuk perusahaan yang berisiko tinggi, *probabilitas* untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi (Jogiyanto 2007: 280).

Menurut Husnan (2008: 316) perusahaan hanya dapat membagikan dividen semakin besar jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin besar, jika laba yang dihasilkan besarnya tetap, perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang makin besar karena hal ini berarti perusahaan akan membagikan modal sendiri. Faktor-faktor yang menjadi pertimbangan dalam perhitungan *dividen payout ratio* adalah jumlah lembar saham dan jumlah lembar saham saat ini.

Laba Bersih

Pengertian laba menurut Darsono dan Ari Purwanti (2008 : 177) adalah prestasi seluruh karyawan dalam suatu perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk angka keuangan yaitu selisih positif antara pendapatan dikurangi beban (*expenses*). Sedangkan menurut M. Nafarin (2007:788) pengertian laba adalah perbedaan antara pendapatan dengan keseimbangan biaya-biaya dan pengeluaran untuk periode tertentu.

Menurut PSAK Nomor 1 informasi laba diperlukan untuk menilai perubahan potensi sumberdaya ekonomis yang mungkin dapat dikendalikan di masa depan menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada, dan untuk perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya (IAI 2009).

Bagi pemilik saham dan atau investor, laba berarti peningkatan nilai ekonomis (*wealth*) yang akan diterima, melalui pembagian dividen. Laba juga digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan selama periode tertentu yang pada umumnya menjadi perhatian pihak-pihak tertentu terutama dalam menaksir kinerja atas pertanggungjawaban manajemen dalam pengelolaan sumberdaya yang dipercayakan kepada mereka, serta dapat dipergunakan untuk memperkirakan prospeknya di masa depan.

Arus Kas Operasi

Laporan arus kas adalah laporan yang memuat perubahan posisi kas dan setara kas perusahaan pada suatu periode tertentu yang diakibatkan oleh aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan dari suatu instansi/organisasi dalam suatu format yang merekonsiliasi saldo kas pada awal dan akhir suatu periode (Kieso dan Weygandt, 2005:247).

Arus kas terdiri dari arus kas yang berasal dari dan digunakan untuk aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Penyajian/ pengklasifikasian arus kas dari aktivitas-aktivitas tersebut dilakukan dengan cara yang paling sesuai dengan bisnis instansi/organisasi tersebut.

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator

yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Arus kas dari aktivitas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Arus kas dari aktivitas investasi adalah arus kas yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh pemasok modal perusahaan. Arus kas yang sehat sangat vital karena perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya membutuhkan kas (IAI, 2009: 2).

Pertumbuhan Penjualan

Perusahaan yang tumbuh pesat lebih banyak mengandalkan dari modal eksternal. Dalam biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk menerbitkan surat hutang, yang mendorong perusahaan lebih

banyak mengandalkan hutang. Namun dalam pertumbuhan penjualan yang dialami perusahaan, juga terdapat ketidakpastian yang lebih besar, sehingga ia menghindari risiko yang ditimbulkan hutang. Menurut Houston dan Brigham (2006:39) pertumbuhan penjualan adalah:

Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Suatu perusahaan yang berada

dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Bagi perusahaan dengan tingkat penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan tersebut menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tingkat penjualannya rendah (Brigham dan Houston, 2006:38).

Dalam menentukan pertumbuhan penjualan adalah penjualan bersih tahun sekarang dikurangi dengan penjualan bersih tahun sebelumnya kemudian dibagi dengan penjualan bersih tahun sebelumnya kemudian dikali dengan 100%.

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Weston dan Copeland, 2006:175).

Kerangka Pemikiran Pengaruh Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Hery (2009) laba adalah suatu jumlah di mana perusahaan dapat mengembalikan ke investornya dan masih menyisakan untuk perusahaan pada akhir periode untuk

dibawa ke periode berikutnya. Laba diukur sebagai selisih antara arus masuk sumber daya (pendapatan dan keuntungan) dan arus keluar (beban dan kerugian) selama periode waktu tertentu. Menurut Ghozali dan Anis (2007), informasi tentang laba perusahaan dapat digunakan di antaranya sebagai indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat pengembalian (*rate of return on invested capital*), dan sebagai dasar pembagian dividen.

Revee, et al (2010:144) yaitu laba dalam jumlah yang besar tidak selalu berarti bahwa perusahaan dapat membayar dividen. Hal tersebut dikarenakan saldo akun kas dan laba ditahan sering kali tidak berkaitan. Dengan demikian, sejumlah laba ditahan tidak berarti terdapat kas yang tersedia untuk membayar dividen. Menurut Stice, et al. (2009:283) untuk perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi, laba yang positif tidak menjamin adanya arus kas. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat menggunakan kas dalam jumlah yang besar untuk memperbesar persediaan. Perusahaan tersebut lebih banyak menghabiskan dari pada menghasilkan kas walaupun perusahaan memperoleh laba yang positif. Sehingga hal ini dapat menyulitkan perusahaan untuk membayar utang dan untuk memenuhi keinginan investor akan dividen kas.

Menurut Sundjaja dan Inge (2002), faktor-faktor yang memengaruhi Kebijakan Dividen, di antaranya stabilitas laba. Menurut Oktorina dan Michell (2007), merumuskan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang

dipegang oleh masing-masing pemilik. Sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK No.23 mendefinisikan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu.

Penelitian mengenai pengaruh Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen diantaranya dilakukan oleh Christi dan Wijayanti (2013) menyatakan bahwa Laba Bersih berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat diajukan hipotesis: H_1 : Laba Bersih berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen (Riyanto, 2007).

Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham, 2006) Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen yang diharapkan oleh investor.

Penelitian yang menganalisis pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen diantaranya Prihantoro (2003), Hery (2009) dan penelitian Christi dan Wijayanti

(2013) menyatakan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen karena berkaitan dengan likuiditas perusahaan yang merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat diajukan hipotesis: H_2 : Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai Pertumbuhan Penjualan tersebut. Makin besar kebutuhan akan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan *earning*-nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat Pertumbuhan Penjualan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, berarti makin rendah *dividend payout ratio*-nya (Riyanto, 2007). Dalam teori residual dividen, perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dengan kata lain, apabila perusahaan lebih memilih untuk membiayai proyek yang

menguntungkan maka dividen yang dibayarkan akan lebih rendah.

Tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayarkan dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bias diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut.

Penelitian mengenai pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen dilakukan oleh Damayanti dan Fatchan (2006) yang menemukan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh negative signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat diajukan hipotesis:
 H_3 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

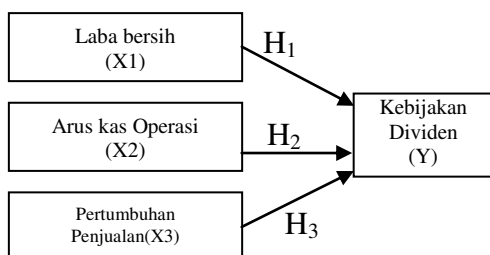
Dari kerangka pemikiran dapat disusun kerangka penelitian::

Model Penelitian

Gambar 1

Model Penelitian

Variabel Independen Variabel Dependen



Sumber: Olahan

METODE PENELITIAN

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang usaha Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan menggunakan laporan keuangan 2011 dan 2013 sebanyak 142 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria penelitian yang berjumlah sebanyak 26 perusahaan. Sumber data yang digunakan adalah terbitan yang dikeluarkan oleh Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM), Bursa Efek Indonesia dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD) berupa laporan keuangan perusahaan seperti Neraca, Laporan Rugi Laba, Laporan Arus Kas Tahun 2011-2013.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Metode analisis dilakukan menggunakan data kuantitatif untuk memperhitungkan pengaruh variable-variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini digunakan alat bantu *computer* program SPSS 16.0. Untuk mendapatkan hasil yang akurat, maka sebelum melakukan analisis regresi berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan 4 variabel yaitu Laba Bersih (X1), Arus Kas Operasi (X2), dan Pertumbuhan Penjualan (X3) serta DPR (Y). Berikut ini adalah uraian perkembangan variabel penelitian

selama periode penelitian tahun 2011 – 2013.

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif
Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	78	5977.00	22742000.00	2154890.8077	4569776.35037
X2	78	5100.09	21250000.00	1857213.6835	3457802.07305
X3	78	-73.66	204.90	18.4983	35.24868
Y	78	3.49	200.32	52.0819	41.60312

Sumber : Data Olahan SPSS 16

Tabel 2
Rata-rata Variabel Penelitian Per
Tahun

Variabel	Rata-rata (Mean)		
	2011	2012	2013
Laba Bersih	2.038.379	2.232.438	2.193.856
Arus Kas Operasi	1.630.436	1.651.955	2.289.250
Pertumbuhan Penjualan	23.30	23.71	8.48
Kebijakan Dividen	51.83	45.26	59.16

Sumber : Data Olahan

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa Laba Bersih memiliki nilai minimum sebesar 5.977 Juta dan nilai maksimum sebesar 22.742.000 Juta. Rata-rata Laba Bersih yakni 2.154.890 Juta dengan *Standar Deviation* sebesar 4.568.776. Artinya dalam mengelola kegiatan perusahaan, rata-rata laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan adalah sebanyak 2.154.890 juta selama satu tahun.

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa Arus Kas Operasi memiliki nilai minimum sebesar 5.100,09 Juta dan nilai maksimum sebesar 21.250.000 juta. Rata-rata Arus Kas Operasi yakni 1.857.213 juta dengan *Standar Deviation* sebesar 3.457.802 juta. Artinya semua perusahaan mampu menghasilkan kas positif yang cukup besar dari kegiatan operasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata Arus Kas Operasi yang memiliki nilai 1.857.213 juta.

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai minimum sebesar -

73,66 dan nilai maksimum sebesar 200,32. Rata-rata Pertumbuhan Penjualan yakni 18,4983 dengan *Standar Deviation* sebesar 35,24868. Artinya tiap tahunnya selama tahun 2011-2013, rata-rata total asset memiliki pertumbuhan sebesar 18,49%.

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa Kebijakan Dividen memiliki nilai minimum sebesar 3,49 dan nilai maksimum sebesar 200,32. Rata-rata Kebijakan Dividen yakni 52,0819 dengan *Standar Deviation* sebesar 41,60312. Artinya Rata-rata perusahaan membagikan dividennya sebesar 52,0819.

Uji Data

Hasil Uji Normalitas Data

Penelitian ini akan menggunakan uji normalitas dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
Normal Parameters ^{a,b}	N	66
	Mean	.0000000
	Std. Deviation	22.97980579
Most Extreme Differences	Absolute	.109
	Positive	.109
	Negative	-.064
	Kolmogorov-Smirnov Z	.882
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.418

Sumber : Data Olahan SPSS 16

Dari Tabel 3 dapat dilihat bahwa *Asymp Sig. (2-tailed)* bernilai $> \alpha = 0,05$. Karena *Asymp Sig. (2-tailed)* bernilai $0,418 > \alpha 0,05$, maka data tersebut terdistribusi secara normal.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Multikolinieritas

Berikut ini adalah rangkuman VIF pada periode penelitian :

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Laba Bersih	.432	2.312
Arus Kas Operasi	.436	2.292
Pertumbuhan Penjualan	.986	1.014

Sumber : Data Olahan SPSS 16

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa semua nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antara variabel bebas. Ini juga menunjukkan bahwa Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Penjualan tidak mempunyai hubungan antara satu dengan yang lain.

Hasil Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Autokolinieritas
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.974

Sumber : Data Olahan SPSS 16

Berdasarkan analisis regresi diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,974 dengan jumlah data sebanyak 66 dan variabel yang mempengaruhi sebanyak 3 variabel, maka dari tabel Durbin Watson diperoleh $du=1,6974$. Jadi, $du < d$ hitung $< 4 - du = 1,6974 < 1,974 < 4 - 1,6974$. Hasil yang diperoleh sesuai dengan kriteria Durbin Watson tes, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser ditunjukkan pada Tabel 6:

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model	Sig.	Kesimpulan
1 (Constant)	.000	
Laba Bersih	.372	Tidak ada heteroskedastisitas
Arus Kas Operasi	.540	Tidak ada heteroskedastisitas
Pertumbuhan Penjualan	.145	Tidak ada heteroskedastisitas

Sumber : Data Olahan SPSS 16

Dari Tabel 6 terlihat bahwa signifikansi berada diatas angka 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak ada terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda berguna untuk mengetahui pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap DPR pada perusahaan Manufaktur selama periode 2011-2013.

Tabel 7
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	41.219	4.085		10.090	.000
Laba Bersih	-.000001	.000	-.089	-.554	.582
Arus Kas Operasi	.000010	.000	.523	3.286	.002
Pertumbuhan Penjualan	-.495	.160	-.327	-3.088	.003

Sumber : Data Olahan SPSS 16

Berdasarkan hasil perhitungan regresi, secara keseluruhan diperoleh hasil persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 41,219 - 0,089 X_1 + 0,523 X_2 - 0,327 X_3$$

Dimana :

Y = DPR

X₁ = Laba Bersih

X₂ = Arus Kas Operasi

X_3 = Pertumbuhan Penjualan

Hasil Uji Hipotesis

Pengaruh Laba Bersih terhadap DPR

Dari Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai $-t_{hitung} = -0,554 > -t_{tabel} = -1,99897$, nilai t_{hitung} yang negatif menandakan bahwa variabel Laba Bersih memiliki pengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen dan karena nilai $-t_{hitung} > -t_{tabel}$, artinya Laba Bersih tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Signifikan atau tidaknya variabel juga bisa dilihat dari nilai signifikansi variabel. Nilai signifikansi variabel Laba Bersih adalah sebesar $0,582 > 0,05$, artinya variabel Laba Bersih tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Dari pembahasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa Laba Bersih berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Karena tidak ditemukan pengaruh yang signifikan, maka berarti Hipotesis 1 ditolak.

Hasil Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prihantoro (2003) menyatakan bahwa Laba Bersih tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Christi dan Wijayanti (2013) menyatakan berpengaruh signifikan.

Laba Bersih tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR karena semakin besar laba yang dihasilkan, perusahaan lebih memilih untuk menahan laba bersih untuk pengembangan perusahaan seperti misalnya membuka pabrik baru, menciptakan produk baru yang biaya R&D tidak sedikit. Perusahaan akan meyakinkan para pemegang saham bahwa investasi yang biayanya berasal dari laba bersih akan

menghasilkan keuntungan yang lebih besar bagi pemegang saham di masa yang akan datang. Selain itu, semakin besar laba bersih yang dihasilkan perusahaan tidak menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kas yang cukup untuk membayar dividen mengingat perusahaan bisa saja memiliki laba bersih akan tetapi kas yang dimilikinya sangat sedikit karena laba bersihnya dapat berupa keuntungan yang didapat dari transaksi non kas. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara Laba Bersih terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ditolak.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap DPR

Dari Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} = 3,286 > t_{tabel} = 1,99897$, nilai t_{hitung} yang positif menandakan bahwa variabel Arus Kas Operasi memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen dan karena nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, artinya Arus Kas Operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Signifikan atau tidaknya variabel juga bisa dilihat dari nilai signifikansi. Nilai signifikansi variabel Arus Kas Operasi adalah sebesar $0,002 < 0,05$, artinya variabel Arus Kas Operasi signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Dari pembahasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Operasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Karena ditemukan pengaruh yang signifikan, maka berarti Hipotesis 2 diterima.

Hasil Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kebijakan Dividen diantaranya dilakukan oleh Prihantoro (2003), Hery (2009) dan Christi dan Wijayanti (2013) menyatakan bahwa

Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.. Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyo (2013) menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini dapat terjadi karena Perusahaan yang mampu menghasilkan arus kas yang tinggi tentunya menandakan bahwa kas yang dimiliki perusahaan cukup besar. Besarnya kas yang dimiliki akan membuat perusahaan tidak terlalu likuid sehingga perusahaan melakukan tindakan pembayaran dividen kas. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang menaikkan pembayaran dividen akan dipandang mempunyai harapan baik di masa akan datang, karena harapan arus kas yang semakin meningkat yang dapat digunakan dalam pembayaran dividen. Sehingga dividen dapat memberikan informasi mengenai arus kas di masa yang akan datang. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Arus Kas Operasi mempunyai hubungan terhadap DPR pada manufaktur yang terdaftar di BEI diterima.

Pertumbuhan Penjualan

Dari Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai $-t_{hitung} = -3,088 < -t_{tabel} = -1.99897$, nilai t_{hitung} yang negatif menandakan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen dan karena nilai $-t_{hitung} < -$

t_{tabel} , artinya Pertumbuhan Penjualan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Signifikan atau tidaknya variabel juga bisa dilihat dari nilai signifikansi variabel. Nilai signifikansi variabel Pertumbuhan Penjualan adalah sebesar $0,003 < 0,05$, artinya variabel Pertumbuhan Penjualan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Dari pembahasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Karena ditemukan pengaruh yang signifikan, maka berarti Hipotesis 3 diterima.

Hasil Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Fatchan (2006) yang menyimpulkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh negative namun signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap DPR. Tingkat Pertumbuhan Penjualan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayarkan dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bias diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai

investasi tersebut. Dengan demikian Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh yang negative terhadap Kebijakan Dividen. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan mempunyai hubungan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI diterima.

Hasil Uji Koefisien Derterminasi (*Adj. R²*)

Hasil perhitungan koefisien determinasi penelitian dapat dilihat pada Tabel 8 berikut :

Tabel 8
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (*R²*)

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.560 ^a	.314	.281	23.52920

Sumber : Data Olahan SPSS 16

Dari hasil perhitungan diperoleh hasil besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 0,314 atau 31,4% . Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap DPR yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 31,4% dan sisanya 68,6% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk ke dalam persamaan regresi. Faktor-faktor lain tersebut sebagai contoh: Rasio Lancar, dan Ukuran Perusahaan. Nilai R square dalam penelitian ini adalah

0,314 dikarenakan penelitian ini hanya menggunakan 3 variabel independen saja untuk memprediksi Kebijakan Dividen. Sedangkan Kebijakan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Penjualan saja, akan tetapi juga dipengaruhi oleh banyak faktor lainnya seperti rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profit margin, rasio market dan faktor lainnya.

Seperti yang diungkapkan Van Horne dan Wachowicz (2009: 496) bahwa Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam Kebijakan Dividen menurut. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada Kebijakan Dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada Bab IV, dapat diambil kesimpulan: Dari hasil pengujian hipotesis 1, didapatkan nilai $-t_{hitung} = -0,554 > -t_{tabel} = -1.99897$, bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen. Semakin besar laba bersih yang dihasilkan perusahaan tidak menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kas yang cukup untuk membayar dividen mengingat perusahaan bisa saja memiliki laba bersih akan tetapi kas yang dimilikinya sangat sedikit karena laba bersihnya dapat berupa keuntungan yang didapat dari transaksi non kas. Mengenai Arus Kas Operasi, didapatkan nilai $t_{hitung} = 3,286 > t_{tabel} =$

1.99897, terdapat pengaruh signifikan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Sama halnya dengan Pertumbuhan Penjualan. Dari hasil hipotesis, didapatkan nilai $-t_{hitung} = -3,088 < -t_{tabel} = -1.99897$, artinya Pertumbuhan Penjualan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. terdapat pengaruh signifikan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen. Pertumbuhan Penjualan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayarkan dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal yang tentunya diiringi dengan biaya transaksi yang besar yang membuat perusahaan berpikir ulang mengenai keputusan pembagian dividen.

Saran

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel sebanyak 26 emiten karena kriteria yang telah ditentukan dari purposive sampling. Sebaiknya peneliti selanjutnya menggunakan sektor lain yang mempunyai anggota lebih banyak.
2. Penelitian ini hanya menggunakan Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Penjualan sebagai prediktor Kebijakan Dividen. Sebaiknya peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen.
3. Penelitian ini hanya memiliki rentang waktu penelitian selama 3 tahun amatan yakni selama tahun 2011-2013. Sebaiknya peneliti selanjutnya menambahkan rentang waktu penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2005. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Erlangga. Jakarta.
- Cahyo, Agung Dwi. Pengaruh Laba Bersih. Arus Kas Operasi dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012. *Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang Jl. Politeknik Senggarang*
- Christi, Imelda dan Inung Wijayanti. 2013. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen Studi Kasus pada Bank-Bank Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Bisnis*. Vol. 1 No. 1 September 2013 ISSN 2354-5550 16
- Damayanti, Susana dan Fatchan Achyani. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5 No. 1.
- Darsono dan Ari Purwanti. 2008. *Akuntansi Manajemen*. Edisi ke-2. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Ghozali, Imam dan Anis Chariri. 2007. *Kamus Akuntansi*. Jakarta: PT Mario Grafika
- Hamzah, Ardi. 2007. Pengaruh Kandungan Informasi Laba, Arus Kas Operasi, dan Dividen Terhadap Abnormal Return. *Jurnal NeO-Bis*. Vol.1. No.1. Juli – Desember 2007
- Harahap, Sofyan Syafri. 2009. *Analisis Laporan Kritis Keuangan*. Rajawali Grafindo. Jakarta
- Hery. 2009. Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas. *Akuntabilitas*. Vol. 9. No.1. September : 10-16.
- Husnan, Suad. 2008. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Cetakan Kedua. Penerbit UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta
- Jogiyanto, Muhamad. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt dan Terry D. Warfield. 2005. *Akuntansi Intermediate*. Jilid 1. Jakarta : Erlangga.
- Oktorina, Megawati dan Michell Suharli. 2007. *Hubungan Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Tunai Dengan Kecukupan Kas dan Likuiditas Sebagai Moderating Variable*. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi* Vol.7 No.2. Agustus 2007
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis* NO. 1. Jilid 8. Tahun 2003
- Reeve, James M., Carl S. Warren, dan Jonathan E. Duchac. 2010. *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Stice, James D., Earl K. Stice, dan Fred K. Skousen. 2009. *Intermediate Accounting*. Edisi Ke Limabelas. Prenhallindo. Jakarta
- Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan*. Indonesia: PT Prenhallindo
- Wahidahwati. 2002. Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict : Analisis Persamaan Simultan Non Linier Dari Kepemilikan Manajerial. Penerimaan Resiko (Risk Taking). Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen”. Makalah Seminar. *Simposium Nasional Akuntansi V*. Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Weston, Fred J., dan Thomas E. Copeland. 2006. *Manajemen Keuangan*. Jilid 1. Edisi Keduabelas. Terjemahan Erwan Dukat. Penerbit Binarupa Aksara