

**PREDIKSI LABA BERSIH DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP
DIVIDEN BADAN USAHA SEKTOR MANUFAKTUR DI BEI
PERIODE 2008-2011**

Juliana Kurniawan

Jurusan Akuntansi / Fakultas Bisnis dan Ekonomika
juli.kur91@gmail.com

Yuliawati Tan

Susanti Linuwih

Jurusan Akuntansi / Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui prediktor yang lebih baik antara laba bersih per lembar saham dan arus kas operasi per lembar saham dalam memprediksi dividen per lembar saham pada badan usaha sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan atau tanpa adanya variabel kontrol, laba bersih per lembar saham merupakan prediktor yang lebih baik. Bila dilihat dari ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *market capitalization*, pada perusahaan kecil, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa laba bersih per lembar saham merupakan prediktor yang lebih baik. Hal ini mengindikasikan bahwa laba bersih lebih menggambarkan kinerja suatu perusahaan pada periode tertentu dibandingkan arus kas operasi. Namun, pada perusahaan besar, hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi per lembar saham merupakan prediktor yang lebih baik. Hal ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan besar, kemungkinan manipulasi laba lebih besar dibandingkan perusahaan kecil karena banyaknya perhatian dari berbagai pihak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa para investor dapat menggunakan laba bersih dan arus kas operasi dalam memprediksi dividen tetapi, para investor juga harus memperhatikan adanya kemungkinan manipulasi laba.

Kata kunci: Dividen Kas, Laba Bersih, Arus Kas Operasi, *Market Capitalization*

Abstract - This study aims to find better predictors of dividends per share between earning per share and operating cash flow per share in the manufacturing sector entities listed on the BEI period 2008-2011. The result shows that with or without the control variables, earning per share is a better predictor. In small companies which are measured from market capitalization, the result also shows that earning per share is a better predictor. It indicates that net income further illustrates the performance of a company in a given period compared to operating cash flow. However, in larger companies, the result shows that operating cash flow per share is a better predictor. It indicates that in larger companies, the possibility of manipulation income is greater than smaller companies because of the attention of many parties. Overall, investors can use net income and operating cash flow in predicting dividends. However, they must also consider the possibility of earnings manipulation.

Keywords: Cash Dividend, Net Income, Operating Cash Flow, Market Capitalization

PENDAHULUAN

Pada umumnya, tujuan utama investor dalam menanamkan modalnya adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*), yang salah satunya berupa dividen (Purwanti dan Sawitri, 2011). Adanya penurunan jumlah dividen yang dibayarkan dianggap sebagai gejala penurunan tingkat kesehatan perusahaan (Siswanto, 2007). Bagi perusahaan, pembayaran dividen dapat digunakan untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana di pasar modal (Subkhan dan Wardani, 2012). Hal ini menunjukkan bahwa dividen penting bagi investor dan perusahaan.

Di Indonesia, jenis dividen yang sering dibagikan adalah dividen kas. Pada *IDX Statistic 2011*, hanya ada 1 perusahaan yang membagikan dividen saham yaitu, PT Fast Food Indonesia Tbk (www.idx.co.id). Hasil survei *Majalah Usahawan No. 06 Thn XXXVII 2008* juga menunjukkan bahwa pada tahun 2004-2007, jumlah perusahaan yang membagikan dividen kas 42 kali lipat dibandingkan perusahaan yang membayarkan dividen saham. Ada beberapa alasan yang menyebabkan perusahaan yang terdaftar di BEI cenderung membagikan dividen kas, yaitu terkait aspek *psychologis individual investor* dimana seseorang lebih memilih hal yang *certain* walaupun jumlahnya kecil daripada hal yang *uncertain*. Keuntungan yang diterima dividen kas dipandang lebih pasti dibandingkan dividen saham (Kristianti, 2008).

Pentingnya dividen kas bagi para investor menyebabkan para investor memerlukan laporan keuangan agar dapat melihat prospek penerimaan kas dari dividen atau bunga, dan pendapatan dari penjualan, pelunasan dari sekuritas atau utang (Thiono, 2006). Dalam penelitian Harahap (2007) dan Hery (2009), hasil penelitian menunjukkan bahwa laporan laba rugi (*accrual basis*) dan laporan arus kas (*cash flow basis*) berpengaruh terhadap dividen kas suatu perusahaan. Hal ini juga didukung dari beberapa penelitian sebelumnya, seperti Bali, Ozgur, dan Tehranian (2008) serta Suadi (1998) dalam Thiono (2006). Bali, Ozgur, dan Tehranian (2008) menemukan adanya hubungan yang positif antara laba dan pengembalian yang diharapkan termasuk dividen. Suadi (1998) menunjukkan bahwa laporan arus kas dapat digunakan sebagai alat prediksi jumlah pembayaran dividen yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas tersebut.

Beberapa penelitian ini menunjukkan bahwa laba bersih dan arus kas mempunyai pengaruh terhadap dividen kas.

Akan tetapi, Consler, Lepak, dan Havranek (2011) meyakini bahwa arus kas lebih sedikit manipulasi akuntansi dibandingkan laba. Herawati dan Baridwan (2007) juga menyatakan bahwa manajer perusahaan sangat dimungkinkan mempengaruhi angka-angka akuntansi pada laporan keuangan, khususnya angka laba *bottom line*. Gumanti (2003) dalam Herawati dan Baridwan (2007) juga mengatakan bahwa manajemen laba muncul akibat manajer atau pembuat laporan keuangan berupaya melakukan manajemen informasi akuntansi, khususnya laba, baik untuk kepentingan pribadi atau perusahaan. Beberapa penelitian ini mengindikasikan bahwa laba bersih perusahaan rentan akan manipulasi.

Penelitian Harahap (2007) menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ cenderung membagikan dividen kas berdasarkan laba akuntansi bila dibandingkan dengan laba tunai. Penelitian Hery (2009) menunjukkan bahwa arus kas operasi lebih mempengaruhi dividen secara signifikan bila dibandingkan nilai laba bersih. Penelitian Consler, Lepak, dan Havranek (2011) juga menunjukkan bahwa arus kas operasi merupakan prediktor dividen yang lebih baik dibandingkan laba bersih per lembar saham.

Karenanya, penelitian ini bermaksud untuk membahas lebih lanjut mengenai prediktor yang lebih baik antara laba bersih per lembar saham dan arus kas operasi per lembar saham dalam memprediksi dividen per lembar saham pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2011 dengan atau tanpa adanya variabel kontrol. Hal ini juga didukung dari latar belakang perusahaan di Indonesia, yang memiliki kecenderungan melakukan pembagian dividen kas dan bersifat final dari tahun buku sebelumnya.

Tabel 1. Pembagian Dividen Interim dan Final

Tahun	Dividen kas	
	Interim	Final
2010	33 perusahaan	160 perusahaan
2011	36 perusahaan	187 perusahaan

Sumber: Data Olahan

Untuk mengetahui prediktor yang lebih baik, penelitian ini meneliti terlebih dahulu apakah laba bersih per lembar saham dan arus kas per lembar

saham berpengaruh terhadap dividen per lembar saham. Karenanya, disusun hipotesis sebagai berikut:

H₀₁: Tanpa adanya variabel kontrol, laba bersih per lembar saham tidak berpengaruh terhadap dividen per lembar saham.

H₁₁: Tanpa adanya variabel kontrol, laba bersih per lembar saham berpengaruh terhadap dividen per lembar saham.

H₀₂: Tanpa adanya variabel kontrol, arus kas operasi per lembar saham tidak berpengaruh terhadap dividen per lembar saham.

H₁₂: Tanpa adanya variabel kontrol, arus kas operasi per lembar saham berpengaruh terhadap dividen per lembar saham.

H₀₃: Dengan adanya variabel kontrol, laba bersih per lembar saham tidak berpengaruh terhadap dividen per lembar saham.

H₁₃: Dengan adanya variabel kontrol, laba bersih per lembar saham berpengaruh terhadap dividen per lembar saham.

H₀₄: Dengan adanya variabel kontrol, arus kas operasi per lembar saham tidak berpengaruh terhadap dividen per lembar saham.

H₁₄: Dengan adanya variabel kontrol, arus kas operasi per lembar saham berpengaruh terhadap dividen per lembar saham.

Ukuran perusahaan yang besar dapat mendorong manajer untuk memanipulasi laba melalui pemilihan kebijakan akuntansi perusahaan (Scott, 2006). Karenanya, dengan menggunakan uji hipotesis yang sama, penelitian ini meneliti lebih lanjut prediktor dividen apa yang lebih baik bila perusahaan dibedakan menjadi perusahaan besar dan kecil berdasarkan kapitalisasi pasar. Nilai kapitalisasi pasar disebut pula nilai ekuitas pasar (www.investopedia.com, 2012). Nilai ekuitas pasar digunakan untuk membedakan perusahaan besar dan kecil karena nilai ini merupakan indikator terkait kesejahteraan dari pemegang saham dan berpengaruh terhadap keputusan dividen perusahaan (Gul, Sajid, Razzaq, Iqbal dan Khan, 2012). Junaidi (2008) membagi kapitalisasi pasar menjadi tiga kelompok yaitu *big cap* (>5 triliun rupiah), *mid cap* (1-5 triliun rupiah), dan *small cap* (< 1 triliun rupiah).

Selain itu, dalam penelitian ini juga digunakan variabel-variabel kontrol selain arus kas per lembar saham dan laba bersih per lembar saham, yaitu *market*

to book value ratio, jumlah aset perusahaan, *debt ratio* dan *current liquidity*. Semakin tinggi *market to book value ratio*, pembayaran dividen mengalami peningkatan (Fama dan French (1992) dalam Junaidi, 2008). Perusahaan yang memiliki aset besar juga cenderung membayar dividen yang besar kepada pemegang saham untuk menjaga reputasi di kalangan investor (Nuringsih, 2005). Peningkatan utang juga akan mempengaruhi besar kecilnya dividen karena kewajiban untuk membayar utang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Marlina dan Danica, 2009). Hal ini tentu juga berdampak pada likuiditas perusahaan. Gitman (2009) juga menyatakan likuiditas yang baik juga memungkinkan pembayaran dividen yang baik.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan *positivism*. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan dengan pustaka dari jurnal-jurnal penelitian sebelumnya dan pustaka lain yang relevan. Populasi dalam penelitian ini adalah badan usaha sektor manufaktur yang membagikan dividen selama 2009-2011 dan terdaftar di BEI selama 2008-2011. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *probability sampling-Restricted or complex probability sampling* (Efferin, Darmadji, dan Tan, 2008).

Tabel 2. Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan		Jumlah Perusahaan
Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI pada 2008-2011 dan membagikan dividen selama 2009-2011		105
Sampel yang tidak memenuhi syarat		
1	Laporan keuangan tidak lengkap	(9)
2	Perusahaan tidak mengalami kerugian atau arus kas operasi yang negatif	(12)
3	Perusahaan yang tidak menyatakan jumlah aset dan kewajiban lancarnya	(0)
4	Perusahaan menyajikan laporan keuangannya tidak dalam satuan mata uang rupiah	(0)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian		84

Sumber: Data olahan

Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 84 perusahaan dan bila dibedakan berdasarkan ukuran, untuk perusahaan besar adalah 30 perusahaan dan untuk perusahaan kecil adalah 54 perusahaan.

Tabel 3. Daftar Perusahaan yang Terpilih sebagai Objek Penelitian

Perusahaan Besar	Perusahaan Kecil
Astra International Tbk	Asahimas Flat Glass Tbk
Astra Otoparts Tbk	Arwana Citra Mulia Tbk
Gudang Garam Tbk	Indo Kordsa Tbk
Indocement Tunggul Prakarsa	Berlina Tbk
Kalbe Farma Tbk	Budi Acid Jaya Tbk
Multi Bintang Indonesia Tbk	Delta Djakarta Tbk
Mayora Indah Tbk	Darya-Varia Laboratoria Tbk
Semen Gresik (Persero) Tbk	Champion Pacific Indonesia Tbk
Tempo Scan Pacific Tbk	Lion Metal Works Tbk
Unilever Indonesia Tbk	Lionmesh Prima Tbk
	Malindo Feedmill Tbk
	Merck Tbk
	Mustika Ratu Tbk
	Selamat Sempurna Tbk
	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
	Mandom Indonesia Tbk
	Surya Toto Indonesia Tbk
	Trias Sentosa Tbk

Sumber: Data olahan

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi log-linear karena sifat data yang eksponensial. Mengacu pada penelitian Consler, Lepak, dan Havranek (2011), ada 4 model regresi log-linear yang digunakan pada penelitian adalah sebagai berikut:

$$\text{Model 1: } \ln(\text{DPS}_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 \ln(\text{EPSH}_{i,t-1}) + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Model 2: } \ln(\text{DPS}_{i,t}) = \beta_0 + \beta_2 \ln(\text{CFPSH}_{i,t-1}) + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Model 3: } \ln(\text{DPS}_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 \ln(\text{EPSH}_{i,t-1}) + \beta_3 \ln(\text{MARKET}_{i,t-1}) + \beta_4 \ln(\text{ASSETS}_{i,t-1}) + \beta_5 \ln(\text{DEBT}_{i,t-1}) + \beta_6 \ln(\text{LIQUIDITY}_{i,t-1}) + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Model 4: } \ln(\text{DPS}_{i,t}) = \beta_0 + \beta_2 \ln(\text{CFPSH}_{i,t-1}) + \beta_3 \ln(\text{MARKET}_{i,t-1}) + \beta_4 \ln(\text{ASSETS}_{i,t-1}) + \beta_5 \ln(\text{DEBT}_{i,t-1}) + \beta_6 \ln(\text{LIQUIDITY}_{i,t-1}) + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

DPS : *Dividends per share* diperoleh dengan cara membagi jumlah dividen kas setelah dikurangi dengan dividen saham preferen dengan jumlah rata-rata saham tertimbang setelah efek dilusi

EPSH : *Earnings per share* diperoleh dengan mengurangi jumlah laba bersih perusahaan dengan dividen untuk saham preferen kemudian membaginya dengan jumlah rata-rata saham tertimbang setelah efek dilusi lalu mengurangnya dengan dampak dari dilusi.

- CFPSH : *Cash flow per share* diperoleh dengan mengurangi jumlah arus kas operasi perusahaan dengan dividen untuk saham preferen kemudian membaginya dengan jumlah rata-rata saham tertimbang setelah efek dilusi lalu menguranginya dengan dampak dari dilusi.
- MARKET : *Market to book value ratio* diperoleh dengan membagi harga saham perusahaan pada akhir tahun dengan nilai buku per lembar sahamnya
- ASSET : *Total assets* perusahaan
- DEBT : *Debt ratio* diperoleh dengan membagi total liabilitas perusahaan dengan total aset perusahaan
- LIQUIDITY : *Current liquidity* diperoleh dengan membagi total aset lancar dengan total liabilitas lancar.

Sebelum dilakukan pengujian, data yang akan digunakan untuk setiap model dalam penelitian diuji validitasnya dengan menggunakan empat asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Untuk melihat prediktor dividen yang lebih baik, penelitian ini meneliti terlebih dahulu apakah EPSH dan CFPSH berpengaruh terhadap dividen. Jika kedua variabel tersebut berpengaruh terhadap dividen, peneliti kemudian melihat *Adjusted R²* untuk melihat model yang lebih baik dalam memprediksi dividen.

Ukuran perusahaan yang digunakan untuk membedakan perusahaan besar dan kecil menggunakan *market capitalization*. Karena keterbatasan jumlah sampel, peneliti membagi sampel menjadi 2 bagian, yaitu perusahaan besar dan perusahaan kecil. Perusahaan besar merupakan perusahaan yang memiliki nilai *market capitalization* di atas 2,5 triliun rupiah sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *market capitalization* di bawah 2,5 triliun merupakan perusahaan kecil. Nilai 2,5 triliun ini diperoleh dengan asumsi tidak dapat diukurnya nilai batas atas perusahaan *big cap* (> 5 triliun rupiah) menyebabkan peneliti menggunakan dasar pembagian dari nilai minimum *small cap* dan nilai maksimum *mid cap*. Peneliti membagi perusahaan besar dan kecil dengan mengambil nilai tengah dari nilai minimum *small cap* (0 triliun rupiah) dan nilai maksimum *mid cap* (5 triliun rupiah) yaitu 2,5 triliun rupiah.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistika Deskriptif

Analisis statistika deskriptif dilakukan dengan tujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data badan usaha sebagai sampel yaitu dilihat dari *mean*, deviasi standar, nilai maksimum, nilai minimum, dan nilai koefisien variasi. Statistika deskriptif ini didapatkan dengan alat bantu program SPSS 18.0 *for Windows* dan kalkulator. Nilai koefisien variasi yang lebih kecil menunjukkan data tersebut lebih bersifat homogen.

Tabel 4. Statistika Deskriptif Data Sampel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Koefisien Korelasi
DPS	84	2,50	27.500,00	1.613,7956	4.334,41180	2,69
EPSH	84	7,00	21.021,00	1.913,6314	3.794,76285	1,98
CFPSH	84	5,70	25.010,92	2.179,5307	4.666,50578	2,14
MARKET	84	,21	44,79	4,5275	8,25745	1,83
ASSETS	84	62.987.805.413	112.857x10 ⁹	6.784.836.402.372	18.078.650.317.484	2,66
DEBT	84	,09	9,50	,4494	1,01715	2,26
LIQUIDITY	84	,66	10,68	3,2744	2,27072	0,69
Valid N (listwise)	84					

Sumber: Data olahan

Berdasarkan tabel tersebut, PT Multi Bintang Indonesia Tbk mendominasi nilai maksimum untuk beberapa variabel, yaitu DPS, EPSH, CFPSH, dan DEBT. Tingginya nilai PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada DPS, EPSH, dan CFPSH menunjukkan bahwa PT Multi Bintang Indonesia Tbk memiliki kinerja yang cukup baik di antara perusahaan manufaktur lainnya yang digunakan pada penelitian ini.

Hasil Penelitian

Sebelum diuji dengan uji regresi log-linear, data yang ada pada setiap model diuji validitasnya terlebih dahulu dengan alat bantu program SPSS 18.0 *for Windows*. Setelah lolos uji asumsi klasik, data diuji dengan regresi log-linear.

Hasil Uji Regresi Log-Linear Data Secara Keseluruhan

Dari hasil uji simultan, nilai probabilitas untuk setiap model adalah 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen pada setiap model secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependennya.

Tabel 5. Hasil Uji Parsial

Variabel	H ₀₁		H ₀₂		H ₀₃		H ₀₄	
	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
	β	Sig.	β	Sig.	β	Sig.	β	Sig.
(Constant)	-1,428	0,000	-1,357	0,000	-1,746	0,381	0,297	0,889
EPSH	1,082	0,000	-	-	1,031	0,000	-	-
CFPSH	-	-	1,056	0,000	-	-	0,956	0,000
MARKET	-	-	-	-	0,169	0,120	0,470	0,000
ASSET	-	-	-	-	0,012	0,861	-0,073	0,335
DEBT	-	-	-	-	-0,174	0,490	-0,611	0,029
LIQUIDITY	-	-	-	-	-0,044	0,860	-0,054	0,842

Sumber: Data olahan

Berdasarkan hasil uji parsial, nilai probabilitas untuk dua variabel independen utama yaitu, EPSH dan CFPSH adalah 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa H₀₁, H₀₂, H₀₃, H₀₄ ditolak, sehingga H₁₁, H₁₂, H₁₃, H₁₄ diterima. Artinya, dengan atau tanpa adanya variabel kontrol, EPSH dan CFPSH berpengaruh terhadap dividen. Hal ini menunjukkan bahwa EPSH dan CFPSH dapat digunakan sebagai prediktor dividen.

Bila dilihat dari variabel kontrol yang ada, hanya variabel MARKET dan DEBT pada model 4 yang berpengaruh secara parsial terhadap dividen karena nilai probabilitas di bawah nilai α , yaitu 0,05. Pada model 3, variabel MARKET tidak berpengaruh terhadap DPS karena arus kas mempunyai nilai lebih relevan dibandingkan laba terhadap harga saham perusahaan (Kwon, 2009). Harga saham perusahaan merupakan salah satu variabel yang digunakan untuk menghitung MARKET. Karenanya, variabel MARKET pada model 4 berpengaruh terhadap DPS sedangkan pada model 3 tidak berpengaruh. Variabel ASSET tidak berpengaruh terhadap dividen karena dalam membagikan dividen perusahaan tidak memperhitungkan total asetnya. Hal ini dikarenakan pada perusahaan yang memiliki jumlah aset yang besar bila melakukan ekspansi akan didanai dengan menambah utang atau saham karenanya, untuk menjaga reputasinya, perusahaan cenderung mempertahankan pembayaran dividen (Nuringsih, 2005).

Pada model 3, variabel DEBT tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel DPS. Hal ini dikarenakan karena perusahaan manufaktur dalam menentukan besar kecilnya pembagian dividen secara tunai kepada para investor tidak selalu dipengaruhi secara parsial oleh kemampuan perusahaan menambah pendanaan dari utang tetapi lebih disebabkan karena kinerja perusahaan yang

diukur dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih (Sumani, 2011). Namun, dengan digunakannya arus kas dalam model 4, utang berpengaruh terhadap besar kecilnya pembayaran dividen karena hal ini terkait dengan kas yang ada pada perusahaan, seperti perusahaan lebih mengutamakan kewajiban untuk membayar utang yang menggunakan kas dibandingkan dengan pembagian dividen (Marlina dan Danica, 2009). Variabel LIQUIDITY tidak berpengaruh terhadap variabel DPS karena adanya keinginan manajemen untuk tetap menjaga likuiditas perusahaan dengan membiarkan cadangan kas perusahaan tetap tinggi sebagai upaya untuk membayar utang jangka pendeknya, sehingga hal ini tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen (Daryoko dan Ika, 2009).

Untuk melihat model yang lebih baik antara laba bersih dan dividen per lembar saham dalam memprediksi dividen per lembar saham, maka dilihat dari hasil analisis koefisien determinasi pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Keterangan	H ₀₁	H ₀₂	H ₀₃	H ₀₄
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
<i>Adjusted R</i> ²	0,864	0,796	0,864	0,841

Sumber: Data olahan

Bila dilihat dari nilai *Adjusted R*², hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan atau tanpa adanya variabel kontrol, laba bersih per lembar saham memiliki nilai *Adjusted R*² yang lebih besar dibandingkan arus kas operasi per lembar saham. Hasil ini juga didukung dengan analisis koefisien korelasi di mana nilai koefisien korelasi EPSH dan CFPSH terhadap DPS adalah 0,930 dan 0,893. Hal ini mengindikasikan bahwa laba bersih per lembar saham merupakan prediktor yang lebih baik untuk dividen per lembar saham dibandingkan arus kas operasi per lembar saham karena laba bersih menggambarkan kinerja perusahaan periode tertentu (*accrual basis*) sedangkan arus kas operasi merupakan *total pure profit income* pada tahun tersebut (*cash basis*) (Harahap, 2007).

Hasil Uji Regresi Log-Linear Perusahaan Besar

Bila dilihat dari hasil uji simultan, nilai probabilitas untuk setiap model adalah 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen pada setiap model secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependennya.

Tabel 7. Hasil Uji Parsial

Variabel	H ₀₁		H ₀₂		H ₀₃		H ₀₄	
	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
	β	Sig.	β	Sig.	β	Sig.	β	Sig.
(Constant)	-1,309	0,032	-1,297	0,032	2,805	0,378	0,238	0,935
EPSH	1,072	0,000	-	-	1,007	0,000	-	-
CFPSH	-	-	1,080	0,000	-	-	1,023	0,000
MARKET	-	-	-	-	0,011	0,940	0,114	0,375
ASSET	-	-	-	-	-0,123	0,286	-0,046	0,654
DEBT	-	-	-	-	-0,712	0,030	-0,762	0,012
LIQUIDITY	-	-	-	-	-1,069	0,015	-1,019	0,012

Sumber: Data olahan

Berdasarkan hasil uji parsial, nilai probabilitas untuk dua variabel independen utama yaitu, EPSH dan CFPSH adalah 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa H₀₁, H₀₂, H₀₃, H₀₄ ditolak, sehingga H₁₁, H₁₂, H₁₃, H₁₄ diterima. Artinya, dengan atau tanpa adanya variabel kontrol, EPSH dan CFPSH berpengaruh terhadap dividen. Bila dilihat dari variabel kontrolnya, pada model 3 dan 4, variabel yang berpengaruh secara parsial terhadap dividen adalah variabel DEBT dan LIQUIDITY.

Seperti penelitian pada data secara keseluruhan, untuk melihat model yang lebih baik antara laba bersih dan dividen per lembar saham dalam memprediksi dividen per lembar saham, maka dilihat nilai *Adjusted R²* pada Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Keterangan	H ₀₁	H ₀₂	H ₀₃	H ₀₄
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
<i>Adjusted R²</i>	0,840	0,844	0,864	0,888

Sumber: Data olahan

Bila dilihat dari nilai *Adjusted R²*, hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan atau tanpa adanya variabel kontrol, nilai *Adjusted R²* arus kas operasi per lembar saham lebih besar dibandingkan laba bersih per lembar saham. Hasil ini juga didukung dengan analisis koefisien korelasi di mana nilai koefisien korelasi EPSH dan CFPSH terhadap DPS adalah 0,920 dan 0,922. Hal ini mengindikasikan bahwa arus kas operasi per lembar saham merupakan prediktor yang lebih baik untuk dividen per lembar saham dibandingkan laba bersih per lembar saham. Hal ini disebabkan perusahaan besar mendapat perhatian lebih dari berbagai pihak sehingga mereka menghindari laba yang fluktuatif yang dapat memunculkan *image* yang kurang baik atau yang menyebabkan perusahaan harus membayar pajak yang tinggi. Karenanya, perusahaan berusaha mengelola laba

perusahaan dengan baik, termasuk dengan cara memanipulasinya (Rahmawati dan Muid, 2012).

Hasil Uji Regresi Log-Linear Perusahaan Kecil

Nilai probabilitas untuk setiap model pada hasil uji simultan adalah 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen pada setiap model secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependennya.

Tabel 9. Hasil Uji Parsial

Variabel	H ₀₁		H ₀₂		H ₀₃		H ₀₄	
	Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
	β	Sig.	β	Sig.	β	Sig.	β	Sig.
(Constant)	-1,436	0,000	-1,314	0,007	-10,603	0,016	-1,778	0,716
EPSH	1,078	0,000	-	-	1,013	0,000	-	-
CFPSH	-	-	1,028	0,000	-	-	0,876	0,000
MARKET	-	-	-	-	0,288	0,090	0,590	0,002
ASSET	-	-	-	-	0,338	0,030	0,009	0,959
DEBT	-	-	-	-	0,067	0,866	-0,680	0,146
LIQUIDITY	-	-	-	-	0,346	0,315	0,125	0,756

Sumber: Data olahan

Berdasarkan Tabel 9, nilai probabilitas untuk dua variabel independen utama yaitu, EPSH dan CFPSH adalah 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa H₀₁, H₀₂, H₀₃, H₀₄ ditolak, sehingga H₁₁, H₁₂, H₁₃, H₁₄ diterima. Artinya, dengan atau tanpa adanya variabel kontrol, EPSH dan CFPSH berpengaruh terhadap dividen. Bila dilihat dari variabel kontrol yang ada, pada model 3 variabel yang berpengaruh secara parsial terhadap dividen adalah variabel ASSET sedangkan pada model 4 variabel yang berpengaruh secara parsial adalah variabel MARKET. Secara garis besar, ketidakkonsistennan pengaruh hasil variabel kontrol terhadap dividen ini dapat menjadi indikator bagi *stakeholder* khususnya para investor agar memperhatikan faktor-faktor lain dalam memprediksi dividen di masa akan datang.

Seperti penelitian pada data secara keseluruhan dan perusahaan besar, untuk melihat model yang lebih baik antara laba bersih dan dividen per lembar saham dalam memprediksi dividen per lembar saham, maka dilihat nilai *Adjusted R²* pada Tabel 10.

Tabel 10. Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Keterangan	H ₀₁	H ₀₂	H ₀₃	H ₀₄
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
<i>Adjusted R²</i>	0,859	0,771	0,872	0,827

Sumber: Data olahan

Hasil analisis koefisien deteminasi yang ada pada Tabel 10 menunjukkan bahwa dengan atau tanpa adanya variabel kontrol, nilai *Adjusted R²* laba bersih per lembar saham lebih besar dibandingkan arus kas operasi per lembar saham. Hasil ini juga didukung dengan analisis koefisien korelasi di mana nilai koefisien korelasi EPSH dan CFPSH terhadap DPS adalah 0,928 dan 0,881. Hal ini mengindikasikan bahwa laba bersih per lembar saham merupakan prediktor yang lebih baik untuk dividen per lembar saham dibandingkan arus kas operasi per lembar saham. Hasil ini berbeda dengan perusahaan besar karena perusahaan kecil tidak mendapatkan perhatian lebih banyak daripada perusahaan besar sehingga laba bersih lebih dapat menggambarkan kinerja perusahaan tersebut (Harahap, 2007; Rahmawati dan Muid, 2012).

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti prediktor yang lebih baik antara laba bersih per lembar saham dan arus kas operasi per lembar saham dalam memprediksi dividen per lembar saham dengan atau tanpa adanya variabel kontrol pada sektor badan usaha manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2011.

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa laba bersih per lembar saham dan arus kas operasi per lembar saham dapat menjadi prediktor dividen per lembar saham karena kedua variabel tersebut berpengaruh terhadap dividen. Namun, untuk meneliti prediktor yang lebih baik antara laba bersih per lembar saham dan arus kas operasi per lembar saham dalam memprediksi dividen, terdapat perbedaan hasil. Pada penelitian secara keseluruhan dan perusahaan kecil, laba bersih per lembar saham merupakan prediktor yang lebih baik dibandingkan arus kas operasi per lembar saham dalam memprediksi dividen. Akan tetapi, pada perusahaan besar, arus kas operasi per lembar saham merupakan prediktor yang lebih baik.

Karena adanya keterbatasan dalam melakukan penelitian ini, peneliti memberikan rekomendasi untuk penelitian selanjutnya yaitu, melakukan pembagian *market capitalization* sesuai dengan konsep dan teori yang sudah ada,

menggunakan variabel kontrol yang berbeda, memperbanyak dan memperluas objek penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Bali, T.G., K. Ozgur D., dan H. Tehranian. 2008. "**Aggregate earnings, firm-level earnings, and expected stock returns**", *Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol. 43 No. 3, pp. 657-84 (www.korea.ssrn.com/delivery.php diunduh pada 14 Oktober 2012 pukul 20.36 WIB)
- Consler, John, Greg M. Lepak, dan Susan F. Havranek. 2011. "**Earnings per share versus cash flow per share as predictor of dividends per share**", *Managerial Finance*, Vol. 37 Iss: 5 pp. 482 – 488 (www.emeraldinsight.com.pustaka.ubaya.ac.id/journals.htm?issn=0307-4358&volume=37&issue=5&articleid=1917356&show=pdf diunduh pada 31 Juli 2012 pukul 21.35 WIB)
- Daryoko, Martyanto W. dan Ardiani Ika S. 2009. "**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**". *Solusi*, Vol. 8 No.4, Oktober, hal 21-35 (www.digilib.usm.ac.id/files/disk1/3/gdl-usm--martyantow-113-1-martyant-i.pdf diunduh pada 6 Oktober 2012 pukul 21.01 WIB)
- Efferin, Sujoko, Stevanus Hadi Darmadji, Yuliawati Tan. 2008. **Metode Penelitian Akuntansi: Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif**. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Gitman, Lawrence J. 2009. *Principles of Managerial Finance 12th edition*. United States: Pearson Education
- Gul, Sajid, M. Sajid, N. Razzaq, M. Farrukh Iqbal, dan M. B. Khan. 2012. "**The Relationship between Dividend Policy and Shareholder's Wealth (Evidence From Pakistan)**". *Economing and Fincance Review*, Vol. 2(2) pp. 55-59, April (www.businessjournalz.org/articlepdf/EFR_2202april22m29v1.pdf diunduh pada 26 Oktober 2012 pukul 1.57 WIB)
- Harahap, Rosna Khairani. 2007. "**Hubungan Antara Laba Akuntansi dan Laba Tunai dengan Dividen Kas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ**". *Jurnal Akuntansi*, Volume 7, Nomor 1, Januari, hal 51-72 (www.ukrida.ac.id/jkunukr/jou/feak/2007/jkunukr-ns-jou-2007-na00000181-1004-dividen-resource3.pdf diunduh pada 4 Oktober 2012 pukul 15.22 WIB)

- Herawati, Nurul dan Zaki Baridwan. 2007. **“Manajemen Laba pada Perusahaan yang Melanggar Perjanjian Utang”**, Simposium Nasional Akuntansi X Makassar (www.repository.binus.ac.id/content/F0812/F081255459.pdf diunduh pada 2 Juni 2012 pukul 21.16 WIB)
- Hery. 2009. **“Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi dengan Dividen Kas”**. Jurnal Akuntabilitas, September, hal 10-16 (www.portal.kopertis3.or.id/bitstream/123456789/548/1/HubunganLabaBersih.pdf diunduh pada 4 Oktober 2012 pukul 14.55 WIB)
- Junaidi. 2008. **“Pengaruh Perubahan *Earnings, Market Capitalization, dan Price To Book Value Terhadap Dividend Policy*”**. Jurnal NeO-Bis, Vol. 2, No. 2, Desember (www.isjd.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/2208102115.pdf diunduh pada 22 Oktober 2012 pukul 20.49 WIB)
- Kristianti, Rina Adi. 2008. **“Preferensi Investor Terhadap *Cash Dividend* atau *Stock Dividend*”**, Majalah Usahawan No. 06 Thn XXXVII (www.isjd.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/376084552.pdf diunduh pada 1 Juni 2012 pukul 9.36 WIB)
- Kwon, Gee-Jung. 2009. **“The Value Relevance of Book Values, Earnings and Cash Flows: Evidence from Korea”**, *International Journal of Business and Management*, Vol. 4, No. 10, October (www.ccsenet.org/journal/index.php/ijbm/article/download/3186/3488 diunduh pada 7 Oktober 2012 pukul 23.13 WIB)
- 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 Vol. 2 No.1 (www.repository.usu.ac.id/bitstream/123456789/21122/1/jmb-jan2009-2%20(4).pdf diunduh pada 6 Oktober 2012 pukul 23.17 WIB)
- Nuringsih, Kartika. 2005. **“Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996”**, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Juli-Desember, Vol.2 No.2, hlm.103-123 (www.jurnal.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/2205103123.pdf diunduh pada 7 Oktober 2012 pukul 10.58 WIB)
- Purwanti, Dwi dan Peni Sawitri. 2011. **“Dampak Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen”**, Jurnal Ilmiah *Bisma* Vol 3 No 2 (www.peni.staff.gunadarma.ac.id/Publications/files/1585/JURNAL+BISMA+Vol3+No2.pdf diunduh pada 17 Mei 2012 pukul 21.14 WIB)

- Rahmawati, Dina dan Dul Muid. 2012. **“Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Praktik Perataan Laba (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007- 2010)”**. Journal of Accounting, Vol. 1, No.2, Hal 1-14 (www.ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/374/375 diunduh pada 22 Oktober 2012 pukul 13.02 WIB)
- Scott, William R. 2006. *Financial Accounting Theory Fourth Edition*. Toronto: Pearson Education
- Siswanto, Elly. 2007. **“Keputusan Investasi, Dividen dan Pendanaan Eksternal: Sinergisitas dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan”**, Jurnal Ekonomi Modernisasi Volume 3, No.1 (www.ejournal.ukanjuruhan.ac.id/media/paper/Ely.pdf diunduh pada 1 Juni 2012 pukul 21.17 WIB)
- Subkhan dan Pratiwi Kusurna Wardani. 2012. **Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividend Initiation dan Dividend Omission**. Jurnal Dinamika Akuntansi, Vol.4, No. 1, Maret, pp. 27-35 (www.jurnal.unnes.ac.id/nju/index.php/jda/article/download/1957/2075 diunduh pada 1 Oktober 2012 pukul 9.01 WIB)
- Sumani. 2011. **Analisis Pengaruh Return on Equity, Current Ratio, Debt to Total Assets dan Earning Per Share terhadap Cash Dividend pada Perusahaan Non Jasa Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia**. ISSN: 1693-5241 (www.jurnaljam.ub.ac.id/index.php/jam/article/download/400/437 diunduh pada 7 Oktober 2012 pukul 11.23 WIB)
- Thiono, Handri. 2006. **“Perbandingan Keakuratan Model Arus Kas Metoda Langsung dan Tidak Langsung dalam Memprediksi Arus Kas dan Dividen Masa Depan”**, Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang (www.scribd.com/doc/28352801/Simposium-Nasional-Akuntansi-9-Padang-Perbandingan-Keakuratan diunduh pada 7 Juni 2012 pukul 11.54 WIB)

_____, www.idx.co.id

_____, www.investopedia.com