

**PENGARUH ARUS KAS DAN DEVIDEN TAHUN  
SEBELUMNYA TERHADAP PEMBAGIAN DEVIDEN  
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK JAKARTA**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat  
Memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi**



**Diajukan oleh:  
Suparna Yusup Danusiswanta**

**NIM : C4C099240**

**Kepada  
PROGRAM STUDI MAGISTER SAINS AKUNTANSI  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
TAHUN 2002**

## **Pernyataan**

Dengan ini yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan pada program magister sains akuntansi universitas Diponegoro Semarang dan belum pernah disampaikan pada program lain pada universitas manapun. Karya ini adalah milik saya sendiri yang merupakan hasil replikasi dari penelitian terdahulu, karena itu saya bertanggung jawab penuh atas tesis saya.

Semarang, Oktober 2002

Suparna Yusup D.

# PENGARUH ARUS KAS DAN DEVIDEN TAHUN SEBELUMNYA TERHADAP PEMBAGIAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA

yang dipersiapkan dan disusun oleh  
Suparna Yusup Danusiwanta  
telah dipertahankan didepan Dewan Penguji tanggal 1 Oktober 2002  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Dewan Penguji :

Drs. Rahardja MSi.,Akt.

Drs. M. Syafrudin MSi.,Akt.

Drs. Agus Purwanto MSi.,Akt.

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Drs. M. Kholiq Mahfud, MSi.

Drs. Basuki HP. MBA, MACct., Akt.

Semarang, 1 Oktober 2002  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Akuntansi  
Ketua Program



Drs. M. Nasir MSi.,Akt.

## ABSTRACTION

The decision to determine how much dividend must be divided to the investor based on how much fund owned by the company. Cash flow report could explain the company' financial condition and its effect to the company policy to distribute cash dividend. Previous dividend report, if necessary could explain current dividend payment. The main issue is how to analyze the effect of cash flow from operation, cash flow from fund, cash flow from investment, total cash flow, and previous dividend toward current dividend payment.

This research need informations as cash flow and financial report registered in Jakarta Stock Exchange. Sample is chosen by purposive sampling method content with the author condition. The hypothesis test used multiple linier regression with t-test and F-test, but first, the author used classic assumption test consist of multicollinearity, heteroskedatisity, autocorrelation test, and normality test.

The research result showed no classic assumption deviation so that the multiple linier regression should be used in this research. The hypothesis examination with t-test found two variable which not significant toward current dividend payment, as cash flow from operation and cash flow from investment and also two variable which is significant toward current dividend payment, as total cash flow and previous dividend. The cash flow from fund is excluded from the model because had no coefficient correlation value, t value, and also not significant. The F-test explained all free variables altogether effect the current dividend payment. The determination test result explained all free variables effect is 42,50% and the balance of 57,50% is explained by other factors of the model.

## ABSTRAKSI

Keputusan untuk menentukan berapa banyak deviden harus dibagikan kepada investor dilandasi oleh berapa banyak dana yang dimiliki oleh perusahaan. Laporan arus kas dapat menjelaskan kondisi keuangan perusahaan dan pengaruhnya terhadap kebijaksanaan perusahaan dalam membagi deviden kas. Laporan pembagian deviden tahun sebelumnya, jika ada juga dapat menjelaskan pembagian deviden tahun berjalan. Pokok masalah adalah bagaimana menganalisis pengaruh arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, arus kas total, dan deviden tahun sebelumnya terhadap pembagian deviden tahun berjalan.

Penelitian ini memerlukan data sekunder berupa laporan arus kas dan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta. Pemilihan sampel dengan metode purposive sampling yang berisi kriteria yang diperlukan penulis. Pengujian hipotesis menggunakan regresi linier berganda dengan uji t dan uji F, serta analisa determinasi dan uji ANOVA; sebelumnya penulis melakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji normalitas data.

Hasil penelitian memperlihatkan tidak ada penyimpangan asumsi klasik, sehingga model persamaan regresi linier berganda dapat dipakai untuk penelitian ini. Uji hipotesis dengan pengujian t menemukan dua variabel yang pengaruhnya tidak signifikan terhadap pembagian deviden tahun berjalan, yaitu variabel arus kas operasi dan arus kas investasi dan dua variabel yang pengaruhnya signifikan terhadap pembagian deviden tahun berjalan, yaitu variabel arus kas total dan deviden tahun sebelumnya. Variabel arus kas pendanaan dikeluarkan dari persamaan regresi karena tidak memiliki nilai koefisien korelasi, nilai t, dan nilai signifikan. Uji F menjelaskan bahwa semua variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi deviden tahun berjalan. Hasil uji determinasi menerangkan variabel bebas berpengaruh sebesar 42,50% dan sisanya 57,50% dijelaskan oleh faktor lain diluar model persamaan.

**Motto:**

- Any food when you're hungry,  
When you're cold rags save life;  
Any road when you're frightened,  
When you're poor any wife.
  
- The three foundation of learning:  
seeing much,  
suffering much,  
and studying much

Kupersembahkan kepada:

Ibu, kakak, istri, dan anakku

tercinta

## KATA PENGANTAR

Berkat rahmat Tuhan Yang Maha Kuasa, yang telah membantu penulis dalam menyusun tesis hingga selesai. Adapun penyusunan tesis ini untuk melengkapi tugas dan kewajiban setiap mahasiswa menjelang akhir studi dalam memperoleh gelar Magister Akuntansi pada Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis telah menerima bantuan, dorongan dan perhatian dari berbagai pihak. Maka pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya beserta rasa hormat kepada:

1. Ibu, kakak, istri, dan anak saya tercinta yang telah banyak berkorban baik moril maupun materil, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dan studi diperguruan tinggi.
2. Bapak Drs. Kholiq Mahfud, MSi., selaku dosen pembimbing satu dan Bapak Drs. Basuki HP., MBA., MAcc., Akt. selaku dosen pembimbing dua, yang dengan penuh perhatian dan kesabaran dalam memberikan bimbingan dan saran-saran yang amat berguna hingga akhir penyusunan tesis ini.
3. Bapak DR. Imam Ghozali., M.Com., Akt. selaku dosen pada mata kuliah metode penelitian yang memberikan saran dan bahan-bahan untuk penyusunan tesis ini.
4. Bapak Dekan serta semua staf pengajar dan asisten Program studi Magister Akuntansi yang telah mendidik dan membimbing

penulis selama kuliah di program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang.

5. Segenap karyawan administrasi program Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Semoga Tuhan yang akan membalas budi bapak-bapak, ibu-ibu dan saudara-saudara yang tersebut diatas dengan berkat dan anugerahNya.

Akhir kata, penulis menyadari akan keterbatasan kemampuan sehingga penulisan tesis ini masih jauh dari sempurna. Karena itu, penulis mengharapkan kritik-kritik dan saran-saran yang membangun terhadap kekurangan dan kelemahan yang terdapat dalam penyusunan tesis ini.

Semarang, September 2002.

Penulis

Suparna

## DAFTAR ISI

Halaman Judul .....	i
Halaman Pernyataan .....	ii
Halaman Pengesahan .....	iii
Abstraction .....	iv
Abstraksi .....	v
Halaman Persembahan .....	vi
Kata Pengantar .....	vii
Daftar Tabel .....	xii
Daftar Gambar .....	xiii
Daftar Lampiran .....	xiv
<b>BAB 1 PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	7
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	7
1.3.1. Tujuan Penelitian .....	7
1.3.2. Manfaat Penelitian .....	8
<b>BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS</b>	
2.1 Landasan Teori .....	9
2.2 Penelitian terdahulu .....	13
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis .....	18
2.3.1. Kerangka pemikiran teoritis .....	18

2.3.2. Perumusan Hipotesis .....	19
----------------------------------	----

### BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber data .....	21
3.2. Populasi dan Teknik Penentuan Sampling .....	21
3.3. Prosedur Pengumpulan Data .....	21
3.4. Definisi Operasional Variabel .....	22
3.5. Model Analisis .....	23
3.6. Uji Asumsi Klasik .....	24
3.6.1. Uji Multikolinear .....	24
3.6.2. Uji Heteroskedasitas .....	25
3.6.3. Uji Autokorelasi .....	26
3.7. Uji Hipotesis .....	27
3.7.1. Uji t .....	27
3.7.2. Uji F .....	28
3.8. Analisis Determinasi dan Uji ANOVA .....	29

### BAB IV PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

4.1. Gambaran Umum .....	31
4.1.1. Gambaran Umum Sampel.....	31
4.1.2. Gambaran Aset Perusahaan.....	33
4.2. Deskripsi Variabel Penelitian .....	35
4.3. Hasil Analisis dan Penafsirannya .....	38

4.3.1. Uji Multikolinear .....	38
4.3.2. Uji Heteroskedasitas .....	40
4.3.3. Uji Autokorelasi .....	42
4.3.4. Uji Normalitas Data .....	43
4.3.5. Uji Hipotesis.....	44

## BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Kesimpulan .....	52
5.2. Implikasi Kebijakan .....	55
5.3. Keterbatasan Penelitian dan Agenda Penelitian Mendatang .....	56
Daftar Pustaka .....	58

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Pembayaran Deviden Kas.....	6
Tabel 2.1. Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu .....	17
Tabel 4.1. Gambaran Umum Dilihat dari sektor usaha.....	32
Tabel 4.2. Gambaran Aset Perusahaan .....	34
Tabel 4.3. Statistik Deskripsi .....	36
Tabel 4.4. Matrik Korelasi antar Variabel bebas .....	39
Tabel 4.5. Nilai Tolerance dan VIF .....	40
Tabel 4.6. Hasil Uji Durbin-Watson Statistik .....	42
Tabel 4.7 Hasil Analisis Koefisien Regresi dan Uji Secara Parsial ...	45
Tabel 4.8. Hasil Analisis Determinasi dan Uji ANOVA .....	50

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Mekanisme Hubungan Arus kas dan Deviden Tahun Sebelumnya Terhadap Pembagian Deviden .....	19
Gambar 4.1. Grafik Scatterplot .....	41
Gambar 4.2. Grafik Histogram .....	43
Gambar 4.2. Grafik Normal Plot .....	44

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1. Data Sekunder Penelitian

Lampiran 2. Hasil Pengolahan Data

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1.LATAR BELAKANG MASALAH**

Perusahaan jika telah memutuskan untuk menaikkan deviden per saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai berita yang baik, karena deviden per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas pada masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat deviden yang tinggi. Deviden merupakan hal penting bagi pemegang saham; penelitian memperlihatkan bahwa harga saham bereaksi atas pengumuman tersebut (Ofer dan Thakor, 1987).

Tujuan utama laporan arus kas adalah menyediakan informasi tentang penerimaan dan pengeluaran kas dari suatu usaha dalam periode tertentu. Tujuan kedua adalah menyediakan informasi dari aktivitas investasi dan keuangan suatu usaha. Lebih khusus lagi, laporan arus kas dapat membantu investor dan kreditor dalam:

1. Mengukur cara memperoleh arus kas masa depan yang positif
2. Mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dan membayar deviden
3. Membedakan antara penghasilan dan penerimaan
4. Menentukan baik aspek kas dan non-kas dari transaksi investasi dan keuangan suatu usaha.

Manajer sebagai orang dalam yang mempunyai jalur informasi monopolistik tentang arus kas perusahaan, akan memberi informasi yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai insentif yang sesuai untuk melakukannya. Ross (1977) membuktikan bahwa kenaikan pembayaran deviden dapat menimbulkan syarat yang jelas dan tidak ada duanya pada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan.

Didalam PSAK no.2 disebutkan bahwa dalam kaitannya dengan laporan keuangan yang lain, laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan dari berbagai perusahaan.

Ada tiga ukuran Arus kas yang diuji: *Cash Flow from Operations* (CFOP), *Cash Flow from Funds* (CFOF) dan *Cash Flow from Investments* (CFOInv) yang semuanya merupakan *Total Cash Flow* (TCF) sebelum dividen. TCF dimaksud untuk mengacu pada perluasan definisi arus kas yang dipertimbangkan sebelum membayar dividen.

Keputusan untuk menentukan berapa banyak deviden yang akan dibagikan kepada para pemegang saham disebut dengan kebijakan deviden. Kebijakan deviden ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan dan sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak dibagikan kepada

investor dalam bentuk deviden dan sebagian lagi untuk investasi kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana paling aman untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi deviden merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham.

Menurut Weston & Copeland (1996, h.127) deviden bukanlah arus kas bebas dan tiap-tiap perusahaan berbeda dalam membayar deviden, bisa lebih sedikit atau banyak. Arus kas bebas adalah kas atau setara kas yang tersisa setelah dikurangi biaya-biaya, pembayaran hutang, dan pajak. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden antara lain:

- a. Keinginan untuk stabil, perusahaan secara umum tidak menyukai perubahan deviden, dan deviden dianggap sebagai tetap sebab variabilitas deviden secara signifikan lebih rendah dibanding variabilitas didalam earning atau arus kas. Penolakan atas perubahan deviden terlihat ketika perusahaan harus membayar deviden dan secara empiris, penambahan pembagian deviden lebih banyak dibanding pengurangan deviden. Sebagai akibat dari penolakan atas perubahan deviden maka kadang-kadang perusahaan sering menolak menaikkan deviden bahkan dalam situasi dimana penghasilan dan arus kas bebas bertambah, sebab perusahaan-perusahaan tersebut merasa tidak ada kepastian tentang kemampuan mereka didalam mempertahankan pembayaran deviden yang tinggi. Hal ini menimbulkan kelambatan antara kenaikan

penghasilan dan bertambahnya deviden. Pada umumnya perusahaan membiarkan deviden tetap dalam menghadapi situasi penurunan penghasilan dan arus kas bebas.

- b. Kebutuhan investasi masa depan. Suatu perusahaan mungkin bisa menahan seluruh arus kas bebas yang seyogyanya diperuntukkan bagi deviden jika memperkirakan akan ada kenaikan biaya modal dimasa depan. Jika ada berita mengenai kemungkinan mahalnnya harga saham maka perusahaan bisa jadi memilih mempertahankan kelebihan kas bagi masa depan dibanding jika membagi deviden.
- c. Faktor pajak. Jika deviden dikenakan pajak lebih besar dibanding *capital gains*, suatu perusahaan mungkin akan mempertahankan kelebihan arus kasnya dalam bentuk kas dibanding membagi deviden. Kemungkinan hal tersebut disebabkan jika pemegang saham yang termasuk golongan pengusaha kena pajak yang tinggi, seperti umumnya pada banyak perusahaan keluarga. Kemungkinan terjadi konflik antara pemegang saham yang terkena tarip pajak tinggi dengan pemegang saham yang terkena tarip pajak rendah. Yang pertama lebih menyukai pembagian deviden yang kecil dan menahan laba yang tinggi dengan harapan meningkatkan modal perusahaan. Jika sebaliknya, para investor menyukai deviden atau hukum perpajakan mendukung deviden, perusahaan akan membagi lebih banyak deviden dibanding menyimpannya dalam bentuk kas, atau saham.

- d. Hak istimewa. Perusahaan sering menggunakan deviden sebagai tanda dari prospek masa depan, dengan kenaikan deviden dipandang sebagai tanda positif dan penurunan deviden dipandang sebagai tanda negatif. Ketika harga saham naik maka deviden naik dan jika turun maka ada penurunan pembagian deviden.
- e. Undang-undang. Peraturan kepailitan menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayar deviden pada saat pailit.
- f. Bagi perusahaan yang terdaftar di bursa efek, pembagian deviden dapat menjadi tanda bagi perusahaan kepada calon investor akan prospek dimasa mendatang dan kekuatan keuangannya.
- g. Perusahaan berusaha memberi kesan yang positif di pasar modal dengan harapan jika suatu saat akan ada penjualan saham lagi ke pasar modal akan mempengaruhi perilaku calon investor.
- h. Pembagian deviden tidak selalu berbentuk kas tetapi dapat juga berupa saham perusahaan. Hal ini merupakan kebijakan perusahaan dalam menarik calon investor tanpa mengeluarkan kas atau setara kas.

Tabel 1.1. menunjukkan tentang deviden *payout ratio* perusahaan yang ada di Bursa efek Jakarta yang digunakan sebagai sampel antara tahun 1996 – 1998. Dari tabel tersebut terlihat bahwa pada tahun 1996, Bank Danamon mempunyai deviden payout yang terbesar sedang yang terkecil adalah Suba Indah. deviden payout terbesar adalah Bank danamon dan terkecil PT. Nipres pada tahun 1997 dan Deviden payout

terbesar adalah PT. Unilever dan terkecil PT.Branta Mulia pada tahun 1998. Dividen payout yang besar dan tetap adalah PT.Unilever. dan yang kecil serta tetap adalah PT.Suba Indah.

TABEL 1.1  
PEMBAGIAN DEVIDEN KAS  
(DALAM JUTAAN RUPIAH)

No.	PERUSAHAAN	Tahun		
		1996	1997	1998
1	PT.SEKAR LAUT	2,079	2,268	1,100
2	PT.SONA TOPAS TOURISM INDUSTRY	16,560	8,280	24
3	PT.SUBA INDAH	25	70	14
4	PT.TEXMACO JAYA	15,490	26,160	5,432
5	PT.TEXMACO PERKASA ENGINEERING	9,186	21,924	1,645
6	PT.PUDJIADI PRESTIGE	5,000	16,800	2,800
7	PT.ZEBRA NUSANTARA	319	1,181	176
8	PT.WICAKSANA OVERSEAS INT.	4,356	5,280	3,011
9	PT.VOKSEL ELECTRIC	2,730	4,158	3,847
10	PT.UNITED TRACTORS	35,800	13,800	5,812
11	PT.UNILEVER IND.	33,109	53,410	58,751
12	PT.UNGGUL INDAH CORP.	21,780	18,875	10,642
13	PT.TRIAS SENTOSA	12,000	11,520	5,589
14	PT.TRAFINDO PERKASA	3,600	480	240
15	PT.PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA	32,938	45,037	10,517
16	PT.BANK TIARA ASIA	15,000	13,500	550
17	PT.BANK DANAMON IND.	56,000	61,600	1,600
18	PT.MASKAPAI REASURANSI IND.	47	1,764	3,595
19	PT.MULTI BINTANG IND.	24,547	29,709	6,904
20	PT.ASURANSI BINTANG	1,265	1,380	1,725
21	PT.TIRA AUSTENITE	1,400	1,400	731
22	PT.NIPRES	205	14	20
23	PT.PETROSEA	6,750	6,750	13,851
24	PT.ASTRA GRAPHIA	3,844	4,901	711
25	PT.BERLIAN LAJU TANKER	5,880	6,083	8
26	PT.BAYU BUANA	3,600	3,927	5,954
27	PT.BRANTA MULIA	19,124	36,450	2
28	PT.METRO SUPERMARKET REALTY	2,911	2,037	291
29	PT.KALBE FARMA	24,840	94	21
30	PT.MERCK INDONEISA	5,488	3,640	5,320
31	PT.MODERN PHOTO	13,336	1,743	6
32	PT.MAS MURNI IND.	1,100	2,171	3,800
33	PT.KOMATSU IND.	11,152	14,824	21,896
34	PT.KARWELL IND.	13,000	19,286	130
35	PT.ASTER DHARMA INDUSTRI	1,134	1,134	1,757

Sumber: Pasar Modal Indonesia

## 1.2. PERUMUSAN MASALAH

Dengan menganalisis pengaruh arus kas suatu perusahaan dan pembagian deviden tahun sebelumnya terhadap pembagian deviden tahun berjalan secara periodik akan terlihat bagaimana penjelasannya. Pembagian deviden tahun berjalan yang dimaksud adalah deviden dalam bentuk kas atau setara kas. Selanjutnya berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya maka perumusan masalah dalam penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut : apakah kenaikan/penurunan arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, arus kas total, dan deviden tahun sebelumnya secara parsial maupun bersama-sama mempengaruhi kenaikan/penurunan pembagian deviden tahun berjalan.

## 1.3. TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

### 1.3.1. TUJUAN PENELITIAN

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh arus kas operasi terhadap pembagian deviden tahun berjalan.
2. Menganalisis pengaruh arus kas pendanaan terhadap pembagian deviden tahun berjalan.
3. Menganalisis pengaruh arus kas investasi terhadap pembagian deviden tahun berjalan.

4. Menganalisis pengaruh arus kas total terhadap pembagian deviden tahun berjalan.
5. Menganalisis pengaruh pembagian deviden sebelumnya terhadap pembagian deviden tahun berjalan.
6. Menganalisis pengaruh arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, arus kas total, dan pembagian deviden sebelumnya terhadap pembagian deviden tahun berjalan.

### 1.3.2.MANFAAT PENELITIAN

Manfaat yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi suatu perusahaan dapat mengatur arus kas perusahaan secara optimal berkaitan dengan perencanaan pembagian deviden.
2. Dapat membantu para perantara saham dan investor dalam memandang kegunaan arus kas dalam kaitannya dengan pembagian deviden atas saham yang diperdagangkan.
3. Bagi para pelaku keuangan dari suatu perusahaan dapat membantu dalam penyusunan kebijaksanaan keuangan.
4. Bagi Akuntan, arus kas dari deviden yang diterima dan dibayarkan, masing-masing harus diungkapkan tersendiri. Masing-masing harus diklasifikasikan secara konsisten antar periode sebagai aktivitas operasi, investasi atau pendanaan.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

#### **2.1. LANDASAN TEORI**

Penelitian ini memakai indikator variabel arus kas dan deviden tahun sebelumnya. Laporan arus kas memberikan gambaran tentang arus kas perseroan selama tahun fiskal, arus kas terdiri dari arus kas masuk dan arus kas keluar yang dikelompokkan dalam tiga kelompok sebagai berikut: operasional, pendanaan, dan investasi. (lihat Robert Ang, 1996, h. 18.19).

Arus kas masuk dari aktivitas operasi adalah penjualan barang atau jasa, penerimaan piutang (penerimaan bunga) dan saham ekuitas (penerimaan modal). Arus kas keluar dari aktivitas operasi adalah pembayaran atas pembelian persediaan, gaji karyawan, pajak, pembayaran bunga atas hutang. Arus Kas masuk dari aktivitas pendanaan adalah penjualan saham perusahaan, obligasi. Arus kas keluar dari aktivitas pendanaan adalah pembagian deviden kepada pemegang saham, pengakuan modal saham, hutang jangka panjang. Sedangkan arus kas masuk dari aktivitas investasi adalah penjualan properti, pabrik, dan peralatan, penjualan wesel hutang, surat berharga, saham sendiri atau saham lainnya. Arus kas keluar dari aktivitas investasi adalah pembelian properti, pabrik, dan peralatan, pembelian saham atau surat berharga lain, hutang yang digunakan membeli kekayaan lain.

Deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan (Robert Ang, h. 6.9). Pendapatan bersih setelah pajak disebut *Net Income After Tax* atau *Earning After Tax*. Deviden dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan deviden yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham.

Riyanto (1995) menyatakan ada berbagai kebijakan deviden,

1. Kebijakan deviden dengan penetapan jumlah deviden minimal ditambah jumlah ekstra tertentu. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal deviden per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan deviden ekstra di atas jumlah minimal tersebut.
2. Kebijakan deviden yang fleksibel, artinya besarnya deviden yang diberikan setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.
3. Kebijakan deviden stabil, artinya jumlah deviden per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

Untuk dapat membayar deviden dapat dibuat suatu rencana pembayaran,

John Lintner (97 – 133) menerangkan :

1. Manajer menitikberatkan pada perubahan deviden
2. Ada rencana *Deviden Payout ratio* jangka panjang
3. Perlu ada cadangan jika ada perubahan deviden
4. Kenaikan deviden dalam jangka panjang untuk kestabilan penghasilan

Deviden dibagikan dengan interval waktu yang tetap, dan yang paling umum dibagikan oleh perusahaan adalah dalam bentuk kas. Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan adalah sebelum membuat pengumuman adanya deviden kas adalah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian deviden tersebut. Deviden dipengaruhi oleh banyak variabel, kebutuhan arus kas dan investasi perusahaan yang mungkin berubah-ubah dengan cepat sehingga sulit menginginkan pembayaran deviden tetap yang tinggi (Weston & Copeland, 1996, h. 125).

Menurut Brigham (1999) ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. *Dividend irrelevance theory* menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan besar kecilnya *Dividend Payout ratio* tetapi ditentukan laba bersih sebelum pajak dan resiko bisnis. Maka kebijakan deviden tidak relevan untuk dipersoalkan.
2. *Bird in the hand theory* sependapat dengan Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend payout ratio* rendah. Hal ini karena investor lebih suka mendapat deviden daripada *capital gains*.
3. *Tax preference theory* menyatakan bahwa investor lebih menyukai *capital gains* dibanding deviden karena akan menunda pembayaran pajak.

Kemampuan perusahaan membagi deviden kepada para pemegang saham tidak hanya sebesar laba yang ditahan dan *dividend irrelevance theory* menyebutkan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak relevan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, dengan kata lain bahwa kebijakan deviden suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap

kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh earnings power dari asset perusahaan dan resiko bisnis perusahaan.

Dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan deviden adalah (Brigham, 1999):

1. *Information content* adalah teori bahwa kenaikan deviden merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa akan datang. Sebaliknya suatu penurunan deviden diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa akan datang.
2. *Clientele effect* menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan deviden perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini akan lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Selain dibagikan secara tunai, deviden juga dapat diberikan non tunai. Pemberian deviden non tunai dapat dilakukan dengan cara atau bentuk sebagai berikut (Brigham, 1999) :

1. *Stock dividend* yaitu tindakan perusahaan memberikan saham baru sebagai pembayaran deviden (deviden non tunai). Hal ini dilakukan pada saat perusahaan ingin menghemat kas atau pada saat perusahaan kesulitan keuangan.
2. *Stock split* adalah tindakan memecah saham yang beredar menjadi bagian yang lebih kecil. Hal ini untuk menjaga agar saham tetap diperjualbelikan banyak orang karena harganya optimal.
3. *Stock repurchase* dilakukan bila perusahaan mempunyai kelebihan kas dan tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan.

Dalam mempertimbangkan pengaruh perubahan dalam arus kas atas perubahan deviden, diyakini bahwa perubahan deviden bervariasi berdasarkan pada penurunan/bertambahnya arus kas. Bagi perusahaan

yang mengalami penurunan arus kas, hasilnya pada deviden tidak akan terlalu signifikan dibanding bagi yang mengalami kenaikan arus kas. Hal ini dapat dijelaskan dengan teori proyeksi deviden.

Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih memperhatikan kepentingan jangka panjang sehingga semua pengeluaran yang dilakukan perusahaan dimasa mendatang akan dianalisa kegunaannya bagi perusahaan dengan melihat dana yang dimilikinya. Jika manajemen optimis tentang prospek masa depan serta adanya dukungan dana maka boleh jadi pembayaran deviden akan dilakukan dan jika tidak maka akan sebaliknya.

Deviden penting bagi pemegang saham, penelitian menunjukkan bahwa harga saham dipasar modal bereaksi terhadap pengumuman pembagian deviden (Ofer dan Thakor, 1987). Sebagai tambahan, sering diasumsikan bahwa arus kas perusahaan mempengaruhi pembagian deviden.

Konsep Akuntansi Keuangan No.5, (SFAC 5) menyatakan bahwa: informasi arus kas berguna dalam menentukan kas yang akan dibagikan sebagai deviden dan SFAC 1 menyatakan, 'laporan keuangan harus menyediakan informasi untuk membantu dalam pencapaian jumlah, ketepatan waktu, dan harapan dari ketidakpastian arus kas terhadap pembagian deviden,' adalah harapan dari investor yang tergantung arus kas perusahaan (al.37-8).

## 2.2. PENELITIAN TERDAHULU

Studi tentang kebijaksanaan deviden oleh Lintner (1956) tentang bagaimana kebijaksanaan keputusan deviden dibuat dan dikembangkan.

Lintner menemukan pendapatan bersih saat ini mempunyai korelasi tinggi dengan kebijaksanaan deviden. Suatu studi yang dilakukan oleh Baker et al. (1985) mendukung penelitian Lintner. Penelitian Lintner menjadi dasar dari beberapa studi (misalnya Bar-Yosef dan Lev, 1983; dan Nakamura dan Nakamura, 1985) dan merupakan dasar bagi model yang digunakan dalam penelitian ini.

Bar-Yosef mengadakan penelitian yang menunjukkan bahwa jumlah deviden yang diumumkan merupakan bertambahnya fungsi *cash-flow* yang sudah diantisipasi. Kecenderungan yang tampak adalah semakin tinggi tingkat *cash flow* yang diantisipasi, semakin rendah pengaruh marginal dari *cash flow* atas deviden. Kesimpulan ini konsisten dengan kenyataan yang ada, yaitu bahwa pengaruh dari ketidakpastian dan tingkat bunga atas deviden juga diteliti; dan akan memperlihatkan semakin tinggi ketidakpastian, semakin rendah *dividend payout* rasionya. Bar-Yosef, Sasson, Venezia, Itzhak (1991) menerangkan mengapa model multiperiod digunakan untuk menjelaskan perusahaan yang melakukan pembayaran deviden pada umumnya memiliki *payout* rasio yang stabil. Didalam model ini, manajer dan investor mempunyai perbedaan pandangan dalam pengharapan mereka atas arus kas masa depan. Hal ini disebabkan karena alasan penyimpangan moral, manajer tidak dapat mengkomunikasikan informasi pribadi mereka secara langsung kepada investor dan atau dengan kata lain lewat keputusan deviden. Investor yang percaya bahwa manajer pada umumnya

membayar deviden secara proporsional dengan arus kas mengubah pengharapan mereka ketika mengamati pembayaran deviden. Manajer yang berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus menyeimbangkan antara pengaruh positif dari pengharapan deviden dan pengaruh negatif dari nilai setelah pajak. Penelitian terdahulu telah mencoba menggunakan arus kas untuk memprediksi deviden (Brittain, 1966; Hagerman dan Huefner, 1980; dan Crum, et al., 1988) yang hasilnya mengatakan bahwa arus kas tidak mempunyai hubungan dengan deviden. Beberapa penelitian menyatakan bahwa arus kas dan pendapatan membawa informasi berbeda (misalnya, Gombola dan Ketz, 1983; dan Bowen et al., 1986). Jika ini betul, arus kas harus menyediakan informasi tambahan, dalam dan diatas jumlah pendapatan, paling sedikit dalam beberapa situasi. Hasil ini konsisten dengan penelitian Crum dan Kertz yang menyatakan bahwa arus kas operasi sering tidak tepat jika digunakan untuk menilai adanya kenaikan/penurunan deviden

Penelitian Michael Bradley, Dennis R. Capozza dan Paul J. Seguin (1998) menggunakan model kebijakan deviden optimal pada saat aliran kas tidak pasti dan pada saat nilai saham mengalami penurunan. Analisa ini menggunakan empat variabel untuk mengukur pergerakan ekspektasi cash flow yaitu ukuran perusahaan, financial leverage dan dua indikator Herfindahl yaitu tipe produk dan diversifikasi regional. Hasilnya adalah pergerakan cash flow tidak hanya untuk menentukan

kebijakan deviden tetapi juga relatif penting untuk mengukur faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Dari hasil penelitian Kathleen Simon (1992) yang menggunakan model regresi linier berganda dengan variabel arus kas operasi (CFOP), arus kas bersih dari pendanaan (NCOF), arus kas total (TCF), dan deviden sebelumnya (DIV t-1) disimpulkan bahwa *CFOP* signifikan tetapi mempunyai hubungan negatif, *NCOF* tidak signifikan, *TCF* signifikan dan positif, *DIV (t-1)* signifikan dan positif.

Penelitian ini adalah replikasi dari penelitian Kathleen Simon dengan melihat beberapa referensi dari Lintner, Bar-Yosef, Sasson, Venezia, Itzhak, Nakanura dan Nakamura, Brittain, Hagerman, Huefner, Crum, Gombola, Ketz dan Bowen, Michael Bradley, Dennis Capozza, dan Paul Seguin untuk melihat kegunaan arus kas didalam memprediksi pembagian deviden, disamping itu juga memperhatikan unsur sejarah pembagian deviden dimasa lalu sebagai variabel tambahan. Replikasi ini dilakukan di Indonesia dengan perbedaan bahwa penelitian Kathleen Simon memasukkan variabel profit dan hanya memasukkan arus kas positif dalam persamaan, kurun waktu dari data hanya setahun yang dibagi menjadi 4 kuartal.

Meskipun ruang lingkup penelitian yang hampir sama tentang masalah kebijakan deviden, tetapi karena obyek dan kondisi penelitian yang berbeda mengakibatkan banyak hal yang berbeda. Hal ini bukan berarti saling bertentangan tetapi cenderung saling melengkapi.

Ringkasan penelitian terdahulu diatas dirangkum pada tabel 2.1.

sebagai berikut:

TABEL 2.1  
RINGKASAN HASIL PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti	Variabel	Model Analisis	Hasil
1	Lintner, 1956	Deviden masa lalu <i>Net earning</i>	regresi berganda Analisa kategorikal	Pendapatan dari deviden mempunyai korelasi tinggi dengan kebijakan devidens sebelumnya
2	Bar-Yosef Sasson Venezia Itzhak, 1991	Deviden <i>Retained Earning</i>	regresi berganda Arus kas <i>Dividen payout ratio</i>	<i>Retained earning</i> mempunyai korelasi tinggi dengan kebijakan deviden
3	Nakamura dan Nakamura, 1985	Deviden, <i>Retained Earning</i>	regresi berganda	<i>Retained Earning</i> mempunyai korelasi tinggi dengan kebijakan deviden
4	Brittain, 1966 Hagerman & Huefner, 1980, Crum, 1988	Arus kas, Deviden	regresi berganda	Arus kas tak punya korelasi dengan deviden
5	Gombola, Ketz, 1983 Bowen, 1986	<i>Earning</i> Arus kas	regresi berganda	Arus kas mempunyai berbagai informasi tentang deviden
6	Michael Bradley, Dennis R. Capozza Paul J. Seguin (1998)	Deviden yang diukur melalui aliran kas Ukuran Perusahaan Tipe produk Financial Leverage Diversifikasi Regional	Two Date	Pergerakan cashflow menentukan kebijakan deviden yang dibagikan perusahaan.
7	Kathleen Simon (1992)	CFOP, TCF, NCOF, DIV(t-1), Profit	regresi linier berganda	CFOP signifikan, negatif, NCOF tidak signifikan, TCF signifikan, dan DIV(t-1) signifikan

Sumber: penelitian terdahulu

Peneliti mengambil data yang tersedia dan dapat diperoleh di bursa efek Jakarta dari perusahaan yang membagi deviden kas secara berturut-turut selama tiga tahun, dengan tujuan menghindari biasnya hasil penelitian dan kesimpulannya. Peneliti tidak memasukkan variabel profit sedang variabel arus kas tidak dibedakan antara yang positif atau negatif. Data diperoleh dengan bantuan karyawan bagian sumber data administrasi dan laporan keuangan di bursa efek Jakarta. Data di fotocopy dan dikirim lewat pos kepada peneliti.

## 2.3. KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN

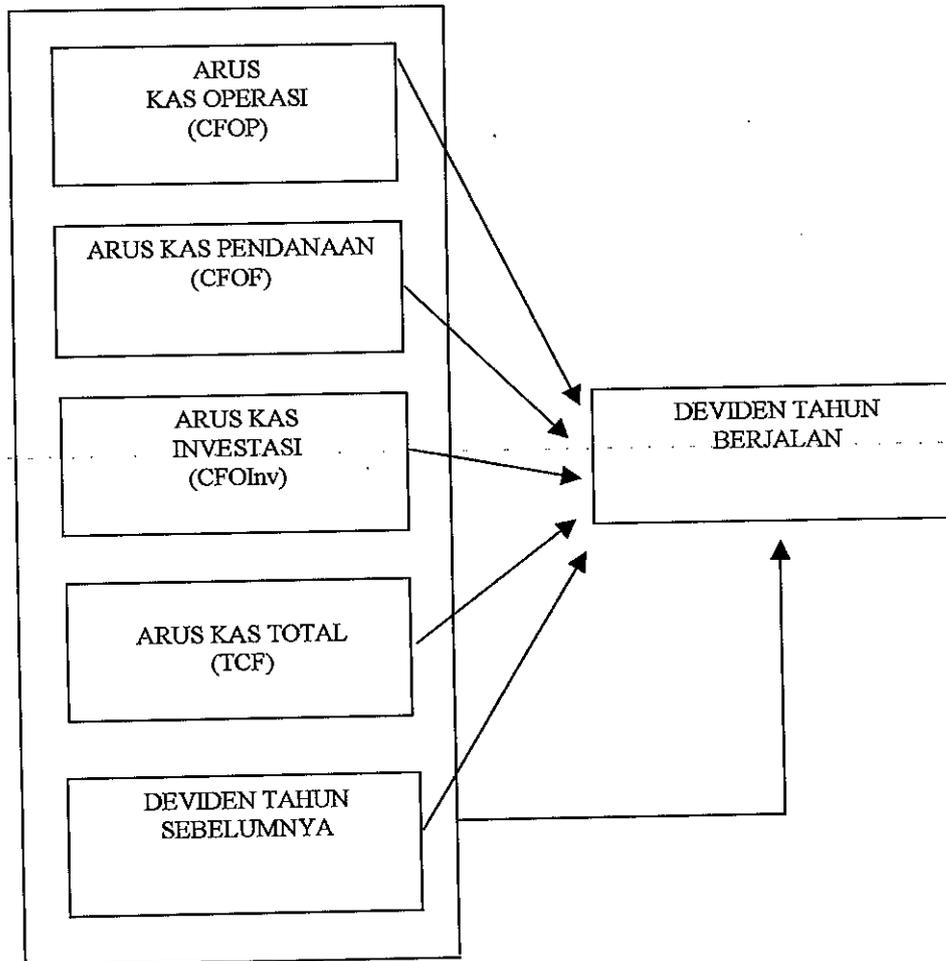
### HIPOTESIS

#### 2.3.1. KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Kebijakan deviden dipengaruhi oleh variabel arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, arus kas total, dan pembagian deviden sebelumnya. Pengujian dilakukan untuk melihat sejauhmana pengaruh variabel bebas tersebut diatas terhadap pembagian deviden tahun berjalan. Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu yang telah dijelaskan diatas bagi kerangka pemikiran teoritis penelitian ini maka mekanisme hubungan dapat digambarkan sebagai berikut:

**GAMBAR 2.1**

**MEKANISME HUBUNGAN ARUS KAS DAN DEVIDEN TAHUN  
SEBELUMNYA TERHADAP PEMBAGIAN DEVIDEN**



**2.3.2. PERUMUSAN HIPOTESIS**

Berdasarkan landasan teori dan kerangka pemikiran teoritis yang sudah dijelaskan sebelumnya maka :

Hipotesis 1 : Terdapat pengaruh signifikan arus kas operasi terhadap pembagian deviden tahun berjalan.

Hipotesis 2 : Terdapat pengaruh signifikan arus kas pendanaan terhadap pembagian deviden tahun berjalan.

Hipotesis 3 : Terdapat pengaruh signifikan arus kas investasi terhadap pembagian deviden tahun berjalan.

Hipotesis 4 : Terdapat pengaruh signifikan arus kas total terhadap pembagian deviden tahun berjalan.

Hipotesis 5 : Terdapat pengaruh signifikan deviden masa lalu terhadap pembagian deviden tahun berjalan.

Hipotesis 6 : Terdapat pengaruh signifikan arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, arus kas total, dan deviden masa lalu secara bersama-sama terhadap pembagian deviden tahun berjalan.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yang bersumber dari laporan arus kas dari perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta yang membagikan deviden kas antara tahun 1996 –1998 secara berturut-turut.

#### **3. 2. Populasi dan Teknik Penentuan Sampel**

Populasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta antara tahun 1996 - 1998. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang membagikan deviden kas antara tahun 1996 – 1998 secara berturut-turut.
2. Perusahaan tersebut diatas menyediakan laporan arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi.

#### **3.3. Prosedur Pengumpulan Data**

Laporan arus kas perusahaan yang membagi deviden secara berturut-turut dalam kurun waktu tahun 1996 sampai dengan tahun 1998 dan terdaftar di bursa efek Jakarta. Didalam laporan arus kas tersebut

ada laporan arus kas operasional, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan.

Laporan arus kas tahun 1995 juga diperlukan sebagai data bagi variabel deviden tahun sebelumnya. Data diperoleh lewat fotocopy laporan arus kas dan laporan keuangan yang ada di bagian administrasi sumber data perusahaan di bursa efek Jakarta yang dikirim oleh karyawan yang bersangkutan atas permintaan peneliti.

#### 3.4. Definisi operasional variabel

1. Arus kas operasi adalah bertambah atau berkurangnya dana atau uang dari aktivitas yang dapat berupa penjualan barang atau jasa, penerimaan bunga atau deviden, pembayaran akibat adanya pembelian barang atau jasa, pembayaran bunga, pajak dan lain-lain dalam suatu periode.
2. Arus kas investasi adalah bertambah atau berkurangnya kekayaan dari aktivitas yang mengakibatkan bertambah atau berkurangnya kekayaan dimasa mendatang dalam suatu periode. Aktivitas tersebut dapat berupa penjualan properti, pabrik, dan peralatan, penjualan wesel hutang, surat berharga, saham sendiri atau saham lainnya atau pembelian properti, pabrik, dan peralatan, pembelian saham atau surat berharga lain, hutang yang digunakan membeli kekayaan lain.
3. Arus kas pendanaan adalah bertambah atau berkurangnya pengeluaran biaya dari suatu aktivitas yang mengakibatkan

bertambah atau berkurangnya pengeluaran dimasa mendatang dalam suatu periode. Aktivitas tersebut dapat berupa penjualan saham perusahaan dan obligasi atau pembagian deviden kepada pemegang saham, pengakuan modal saham, hutang jangka panjang.

4. Arus kas total adalah arus kas hasil penjumlahan dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan dalam periode yang sama.
5. Deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan dan dibagikan kepada para pemegang saham yang ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham.

### 3.5. Model Analisis

Seluruh Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model regresi berganda, dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{DIV}(t) = \beta_0 + \beta_1 \text{CFOP} + \beta_2 \text{CFOF} + \beta_3 \text{CFOInv} + \beta_4 \text{TCF} + \beta_5 \text{DIV}(t-1) \quad (1)$$

Dimana:

DIV (t) = Deviden tahun berjalan,

CFOP = Arus kas operasi

CFOF	= Arus kas pendanaan
CFOinv	= Arus kas investasi
TCF	= Arus kas total
DIV (t – 1)	= Dividen tahun sebelumnya
$\beta_0$	= konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= Koefisien regresi CFOP, CFOF, CFOInv, TCF ,DIV (t – 1)

Data diambil per tahun dari tiap arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi dan arus kas total. Untuk masing-masing variabel diuji  $t$ -test. Model diasumsikan memberikan informasi berhubungan dengan dividen dari tiap tahun. Variabel yang tidak layak dikeluarkan dari persamaan regresi, sehingga dihasilkan model parsial yang memasukkan variabel-variabel yang terpakai.

### 3.6. Uji Asumsi Klasik

#### 3.6.1. Uji Multikolinear

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah beberapa variabel bebas yang ada didalam persamaan regresi mempunyai korelasi. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinear. Untuk itu perlu pengujian variabel bebas serta menentukan mana yang dapat digunakan kedalam persamaan regresi berganda. Nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF)

akan menunjukkan ada tidaknya multikolinearitas. Nilai tolerance yang besarnya dibawah 10% dan VIF yang kurang dari 10. menunjukkan tidak ada multikolinearitas. Bila terjadi multikolinearitas maka persamaan regresi tidak layak untuk digunakan. Untuk mengatasi masalah multikolinear adalah dengan kombinasi *cross-sectional* dan *time-series* data, menghilangkan satu variabel yang menyebabkan terjadinya bias, melakukan transformasi variabel, menambah data baru.

### 3.6.2. Uji Heteroskedasitas

Salah satu asumsi penting dalam persamaan regresi bahwa penyimpangan yang timbul didalam fungsi populasi regresi adalah homoskedasitas, artinya, semua mempunyai variance yang sama. Masalah yang timbul adalah bagaimana jika asumsi ini tidak terpenuhi atau dengan kata lain yang terjadi adalah heteroskedasitas, artinya didalam fungsi populasi regresi variance tidak sama satu dengan yang lain. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedasitas biasanya dilakukan tes rangking korelasi dari Spearman, tes Goldfeld-Quandt, dan tes heteroskedasitas umum dari White atau melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SDRESID (Std.devasi residual) dan ZPRED (nilai prediksi variabel terikat) dimana sumbu Y adalah SDRESID dan sumbu X adalah ZPRED. Heteroskedasitas terjadi jika ada

pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit).

### 3.6.3. Uji Autokorelasi

Ketergantungan antara nilai-nilai dari sampel akan menyebabkan biasanya tes statistik. Untuk mengatasi masalah ini perlu dibedakan antara autokorelasi yang sudah diketahui dan yang belum. Bagi autokorelasi yang sudah diketahui perlu dilakukan transformasi *Prais-Winsten* atas observasi persamaan regresi berganda. Bagi autokorelasi yang belum diketahui perlu beberapa tes seperti misalnya, *Durbin-Watson* tes. Tes ini digunakan untuk menguji autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam persamaan regresi. Hipotesis yang akan diuji adalah:

Ho : tidak ada autokorelasi ( $\rho = 0$ )

Ha : ada autokorelasi ( $\rho \neq 0$ )

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound dan  $(5 - du)$ , maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound ( $dl$ ), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.

3. Bila nilai DW lebih besar daripada  $(5 - d_l)$ , maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai DW terletak di antara batas atas  $(d_u)$  dan batas bawah  $(d_l)$  atau DW terletak antara  $(5-d_u)$  dan  $(5-d_l)$ , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

### 3.7. Uji Hipotesis

Model regresi tersebut diatas harus diuji untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

#### 3.7.1 Uji t

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas signifikan atau tidak terhadap variabel tidak bebas.

Pengujian dilakukan dua arah dengan hipotesa:

$H_0$  : tak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap pembagian deviden tahun berjalan.

$H_a$  : ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap pembagian deviden tahun berjalan.

Untuk menghitung nilai t digunakan rumus:

$$T = \frac{\beta_1}{Se(\beta_1)}$$

$\beta_1$  = Koefisien regresi

$Se(\beta_1)$  = Standard error koefisien regresi

Kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

1.  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , artinya variabel bebas tidak mempengaruhi pembagian deviden tahun berjalan atau tidak signifikan.
2.  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , artinya variabel bebas mempengaruhi pembagian deviden tahun berjalan atau signifikan.

### 3.7.2. Uji F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas secara bersama-sama signifikan atau tidak terhadap variabel terikat.

Pengujian dengan hipotesa:

$H_0$  : Tidak ada pengaruh signifikan dari variabel bebas terhadap pembagian deviden tahun berjalan.

$H_a$  : Ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap pembagian deviden tahun berjalan.

Untuk menghitung nilai F digunakan rumus:

$$F = \frac{\text{MSS dari ESS}}{\text{MSS dari RSS}} = \frac{R^2 (K - 1)}{(1 - R^2) (N - K)}$$

MSS = Jumlah kuadrat yang dijelaskan

ESS = Jumlah kuadrat residual

RSS = Rata-rata jumlah kuadrat

$R^2$  = Koefisien determinasi

N = Jumlah observasi

K = Jumlah variabel

Kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

1.  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , artinya variabel bebas secara bersama-sama tidak mempengaruhi pembagian deviden tahun berjalan atau tidak signifikan.

2.  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , artinya variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi pembagian deviden tahun berjalan atau signifikan.

### 3.8. Analisis Determinasi dan Uji ANOVA

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui tingkat ketepatan yang paling baik dalam analisa regresi seperti ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi ( $R^2$ ) antara 0 dan 1. Koefisien determinasi nol berarti variabel bebas sama sekali tidak dipengaruhi terhadap variabel tidak bebas.

Perhitungan koefisien determinasi :

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum e_i^2}{\sum y_i^2}$$

Dengan metode ini kesalahan pengganggu diusahakan minimal sehingga  $R^2$  mendekati satu. Dengan demikian regresi akan lebih

mendekati keadaan yang sebenarnya. Nilai Koefisien determinasi (Adjusted  $R^2$ ) menunjukkan pembagian deviden tahun berjalan yang dipengaruhi oleh variabel bebas arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, arus kas total dan pembagian deviden tahun sebelumnya. Sedangkan nilai  $1 - R^2$  menjelaskan adanya faktor lain diluar model regresi yang mempengaruhi variabel pembagian deviden tahun sebelumnya.

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1. GAMBARAN UMUM**

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta dan yang membagikan deviden kas secara berturut-turut dalam kurun waktu tahun 1996 – 1998. Sampel diambil atas perusahaan yang bidang usahanya bervariasi, mulai dari bank, lembaga keuangan, industri barang dan jasa. Dari perusahaan yang biasanya masih tidak jelas, tak terorganisir, dan belum informatif diproses sehingga menghasilkan hasil penelitian yang dibahas untuk menjelaskan bagaimana hubungan antara pembagian deviden tahun berjalan dengan laporan arus kas serta pembagian deviden sebelumnya, serta kendalanya jika ada.

##### **4.1.1. Gambaran Umum Sampel**

Sampel tidak dibatasi atas industri sejenis atau bidang usaha tertentu tetapi semua jenis usaha dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta dan yang membagikan deviden kas secara berturut-turut dalam kurun waktu tahun 1996 – 1998. Data perusahaan-perusahaan tersebut dipilih antara kurun waktu 1996 sampai dengan 1998 karena pada kurun waktu tersebut pembagian deviden dilakukan secara berturut-turut selama tiga tahun tersebut. Hal tersebut diperlukan karena model regresi memerlukan data perusahaan yang

membagi deviden secara berturut-turut dalam kurun waktu tahun 1996 sampai dengan 1998, bila ada yang kurang atau tidak berturut-turut maka hasil penelitian menjadi bias dan kesimpulannya juga tidak tepat. Perusahaan yang membagi deviden antara tahun 1996 sampai dengan 1998 mungkin lebih dari jumlah sampel yang digunakan untuk penelitian, tetapi ada yang tidak berturut-turut membagi deviden dalam kurun waktu tiga tahun tersebut. Dari perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat bahwa ada juga perusahaan yang mengalami kerugian dan yang memperoleh laba. Tabel 4.1. menunjukkan tentang jumlah sampel dilihat dari sektor usaha di Bursa Efek Jakarta.

TABEL 4.1  
GAMBARAN UMUM DILIHAT DARI SEKTOR USAHA

No.	Sektor	Jumlah	Persentase (%)
1	Industri	18	50
2	Properti	3	9
3	Asuransi	2	6
4	Bank	2	6
5	Transportasi	3	9
6	Supermarket	1	3
7	Perdagangan	5	14
8	Turis	1	3
	Jumlah	35	100

Sumber : Pasar modal Indonesia

Tabel 4.1. menunjukkan tentang jumlah sampel berdasarkan bidang usaha yang ada di Bursa Efek Jakarta antara tahun 1996 – 1998 yang membagikan deviden kas. Dari tabel tersebut terlihat bahwa bidang usaha industri merupakan jumlah terbesar yang membagikan deviden yaitu 50%, sedang bidang usaha supermarket dan jasa turis merupakan terkecil yang membagikan deviden yaitu 3%. Bidang usaha terbesar kedua adalah perdagangan dengan nilai 14%.

#### 4.1.2. Gambaran Aset perusahaan

Tabel 4.2. menunjukkan tentang aset dari perusahaan yang digunakan sebagai sampel selama tiga tahun yaitu tahun 1996 – 1998. Perusahaan yang memiliki aset terbesar pada tahun 1996 adalah PT. Bank Danamon Indonesia, pada tahun 1997 mengalami kenaikan aset dan pada tahun 1998 mengalami penurunan asset. Dari tahun 1996 – 1998 PT. Bank Danamon masih merupakan perusahaan dengan aset terbesar dari perusahaan yang dipakai sebagai sampel dan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan dengan asset terkecil pada tahun 1996 adalah PT. Merck Indonesia dan pada tahun 1997 masih perusahaan yang sama, tetapi pada tahun 1998 perusahaan dengan asset terkecil adalah PT.Suba Indah. Perusahaan yang mengalami kenaikan asset mulai dari tahun 1996 – 1998 ada 14 perusahaan sedang lainnya pada umumnya mengalami penurunan asset di tahun 1997 dan 1998. Tabe 4.2. dapat dilihat sebagai berikut:

TABEL 4.2  
GAMBARAN ASET DARI PERUSAHAAN SAMPEL  
(DALAM JUTAAN RUPIAH)

	Perusahaan	1996	1997	1998
1.	PT.Sekar Laut	197.194	174.417	184.268
2.	PT.Sona Topas Tourism Industry	150.126	315.184	354.861
3.	PT. Suba Indah	98.157	74.597	65.400
4.	PT. Texmaco Jaya	763.863	994.200	1.378.800
5.	PT. Texmaco Perkasa Engineering	1.300.211	2.220.077	4.278.198
6.	PT.Pudjadi Prestige Ltd.	344.362	475.651	72.412
7.	PT.Zebra Nusantara	52.299	69.083	73.632
8.	PT.Wicaksana Overseas Int.	558.456	1.114.448	912.757
9.	PT.Voksel Electric	283.780	373.865	450.500
10.	PT.United Tractors	1.795.857	4.146.053	3.839.700
11.	PT.Unilever Ind.	777.886	990.922	1.227.534
12.	PT.Unggul Indah Corp.	784.405	1.115.326	1.731.315
13.	PT.Trias Sentosa	586.305	1.049.396	1.515.287
14.	PT.Trafindo Perkasa	130.579	144.171	123.236
15.	PT.Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	3.259.687	8.918.759	17.850.500
16.	PT.Bank Tiara Asia	2.169.456	2.781.304	2.287.100
17.	PT.Bank Danamon Ind.	22.020.139	28.292.446	9.868.100
18.	PT.Maskapai Reasuransi Ind.	45.053	54.399	66.667
19.	PT.Multi Bintang Ind.	277.208	408.422	461.567
20.	PT.Asuransi Bintang	60.797	61.153	97.763
21.	PT.Tira Austenite	82.512	92.737	101.785
22.	PT.Nipres	69.249	83.214	85.060
23.	PT.Petrosea	196.664	329.312	520.176
24.	PT.Astra Graphia	707.677	1.047.108	1.297.635
25.	PT.Berlian Laju Tanker	346.024	734.918	2.390.764
26.	PT.Bayu Buana	301.800	382.604	312.462
27.	PT.Branta Mulia	765.134	1.299.592	1.410.157
28.	PT.Metro Supermatket Realty	134.405	149.470	140.671
29.	PT.Kalbe Farma	1.301.668	2.193.122	2.022.946
30.	PT.Merck Indonesia.	37.986	50.399	74.151
31.	PT.Modern Photo	515.302	981.549	1.097.580
32.	PT.Mas Murni Ind.	293.552	385.360	322.235
33.	PT.Komatsu Ind.	254.231	375.697	427.233
34.	PT.Karwell Ind.	315.574	657.184	694.341

Sumber : Pasar modal Indonesia

## 4.2. DESKRIPSI VARIABEL PENELITIAN

Statistik deskripsi lebih berhubungan dengan pengumpulan dan peringkasan data, serta penyajian hasil peringkasan tersebut. Data-data statistik yang bisa diperoleh dari hasil penelitian pada umumnya masih acak dan tidak terorganisir dengan baik dan teratur, baik dalam bentuk tabel atau presentasi grafik sebagai dasar pengambilan keputusan. Deskripsi berfungsi untuk mengetahui skor z dari suatu distribusi data dan menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak. Dari hasil penelitian diperoleh data deskriptif sebagai berikut:

Tabel 4.3. menunjukkan tentang statistik deskripsi dimana nilai rata-rata yang tertinggi (dengan jumlah data 105 buah) adalah variabel CFOF ( arus kas pendanaan) sebesar 69.136,76 dan variabel arus kas investasi sebesar -39.274,35 adalah nilai rata-rata terkecil. Nilai standard deviasi terbesar adalah variabel arus kas operasi (CFOP) sebesar 284.750 dan variabel deviden sebelumnya memiliki standard deviasi terendah.

Pada tabel 4.3. terlihat bahwa mean atau rata-rata variabel bebas arus kas operasi selama 3 tahun adalah -3.003,51 dengan standard deviasi sebesar 284.750. Penggunaan Standard deviasi untuk menilai dispersi rata-rata sampel. Dengan standard deviasi tertentu dan tingkat kepercayaan 95%, rata-rata arus kas operasi menjadi 566.496,49 sampai -572.503,51. Kedua batas angka tersebut berada dalam batas nilai

maksimum dan minimum. Hal ini membuktikan sebaran data masih normal.

TABEL 4.3  
STATISTIK DESKRIPSI  
DATA DARI TAHUN 1996 – 1998  
(dalam jutaan rupiah)

Variabel	Mean	Std.Deviasi	N	Maksimum	Minimum
DIV (t)	9.768,74	13.512	105	61.600	2
CFOP	-3.003,51	284.750	105	947.210	-2.300.227
CFOF	69.136,76	283.439	105	2.457.995	-502.999
CFOINV	-39.274,35	190.638	105	530.939	-1.667.320
TCF	26.858,99	147.510	105	817.737	-500.185
DIV (t-1)	10.795,90	14.792	105	76.809	3

Sumber : Data Sekunder, Diolah dengan SPSS

Sedangkan Mean atau rata-rata variabel bebas arus kas pendanaan selama 3 tahun adalah 69.136,76 dengan standard deviasi sebesar 283.439. Penggunaan Standard deviasi untuk menilai dispersi rata-rata sampel. Dengan standard deviasi tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95%, rata-rata arus kas pendanaan menjadi 636.014,76 sampai -497.741,24. Kedua batas angka tersebut berada dalam batas nilai maksimum dan minimum. Hal ini membuktikan sebaran data masih normal.

Pada tabel 4.3. terlihat bahwa Mean atau rata-rata variabel bebas arus kas investasi selama 3 tahun adalah -39.274,35 dengan standard deviasi sebesar 190.638. Penggunaan Standard deviasi untuk menilai dispersi rata-rata sampel. Dengan standard deviasi tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95%, rata-rata arus kas investasi menjadi 342.001,65 sampai -420.550,35. Kedua batas angka tersebut berada dalam batas nilai maksimum dan minimum. Hal ini membuktikan sebaran data masih normal.

Mean atau rata-rata variabel bebas arus kas total selama 3 tahun adalah 26.858,99 dengan standard deviasi sebesar 147.510. Penggunaan Standard deviasi untuk menilai dispersi rata-rata sampel. Dengan standard deviasi tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95%, rata-rata arus kas total menjadi 321.878,99 sampai -268.161,01. Kedua batas angka tersebut berada dalam batas nilai maksimum dan minimum. Hal ini membuktikan sebaran data masih normal.

Mean atau rata-rata variabel bebas dividen sebelumnya selama 3 tahun adalah 10.795,9 dengan standard deviasi sebesar 14.792. Penggunaan Standard deviasi untuk menilai dispersi rata-rata sampel. Dengan standard deviasi tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95%, rata-rata dividen sebelumnya menjadi 40.379,90 sampai -18.788,10. Kedua batas angka tersebut berada diluar batas nilai maksimum dan minimum. Hal ini membuktikan sebaran data tidak merata.

Mean atau rata-rata variabel dependen dividen saat ini selama 3 tahun adalah 9.768,74 dengan standard deviasi sebesar 13.512. Penggunaan Standard deviasi untuk menilai dispersi rata-rata sampel. Dengan standard deviasi tertentu dan pada tingkat kepercayaan 95%, rata-rata dividen saat ini menjadi 36.792,74 sampai -17.255,26. Kedua batas angka tersebut berada dalam batas nilai maksimum dan minimum. Hal ini membuktikan sebaran data masih normal.

#### 4.3. HASIL ANALISIS DAN PENAFSIRANNYA

Sesuai dengan Metode Penelitian di bab tiga pengujian dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang digunakan. Hasil penelitian dengan program Statistik SPSS menghasilkan laporan-laporan seperti dibawah ini. Model yang digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini menggunakan persamaan regresi linier berganda yang perlu diuji untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik. Adapun uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji multikolinearitas dengan matrik korelasi antar variabel bebas dan perhitungan nilai *tolerance* serta VIF, uji heteroskedasitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya, dan uji autokorelasi dengan menggunakan *Durbin Watson* statistika. Uji normalitas data dengan analisis grafik.

##### 4.3.1. Uji Multikolinearitas

Untuk menentukan multikolinearitas digunakan matrik korelasi, jika korelasi yang terjadi antar variabel bebas lebih besar dari 90% maka terjadi multikolinearitas. Penentuan multikolinearitas juga dapat diketahui dengan menggunakan nilai tolerance yang nilainya dibawah 10% dan VIF (Variance Inflation Factor) dimana nilainya lebih dari 10. Bila terjadi multikolinearitas maka persamaan regresi tidak layak untuk digunakan. Hasil matrik korelasi antar variabel bebas dan perhitungan nilai VIF dapat dilihat sebagai berikut:

TABEL 4.4  
Matrik Korelasi Antar Variabel Bebas  
Data dari Tahun 1996 – 1998

Variabel	Div (t)	CFOP	CFOF	CFOINV	TCF	Div (t-1)
Div (t)	1,000	0,159	-0,029	-0,001	0,251	0,629
CFOP	0,159	1,000	-0,769	-0,152	0,257	0,019
CFOF	-0,029	-0,769	1,000	-0,328	0,014	0,099
CFOINV	-0,001	-0,152	-0,328	1,000	0,370	-0,114
TCF	0,251	0,257	0,014	0,370	1,000	0,078
Div (t-1)	0,629	0,019	0,099	-0,114	0,078	1,000

Sumber: Data Sekunder, Diolah dengan SPSS

Dari Tabel 4.4 terlihat urutan korelasi antar variabel-variabel dari terbesar ke terkecil sebagai berikut:

Deviden sebelumnya = 0,629

Arus kas total = 0,251

Arus kas operasi = 0,159

Arus kas pendanaan = 0,029 (tanda ' - ' hanya menunjukkan arah

hubungan yang berlawanan)

Arus kas investasi = 0,001 (tanda ' - ' hanya menunjukkan arah hubungan yang berlawanan)

Melihat hasil korelasi antar variabel bebas pada tabel 4.6. terlihat bahwa semua variabel memiliki tingkat korelasi dibawah 90%, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

TABEL 4.5  
NILAI TOLERANCE DAN VIF  
DATA DARI TAHUN 1996 – 1998

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CFOP	0,862	1,161
CFOINV	0,778	1,286
TCF	0,749	1,336
Div (t-1)	0,968	1,033

Sumber: Data Sekunder, Diolah dengan SPSS

Hasil perhitungan nilai *tolerance* pada tabel 4.5. menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* lebih dari 10% dan pada kolom VIF terlihat bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai lebih dari 10. Kesimpulan dari hal tersebut berarti tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

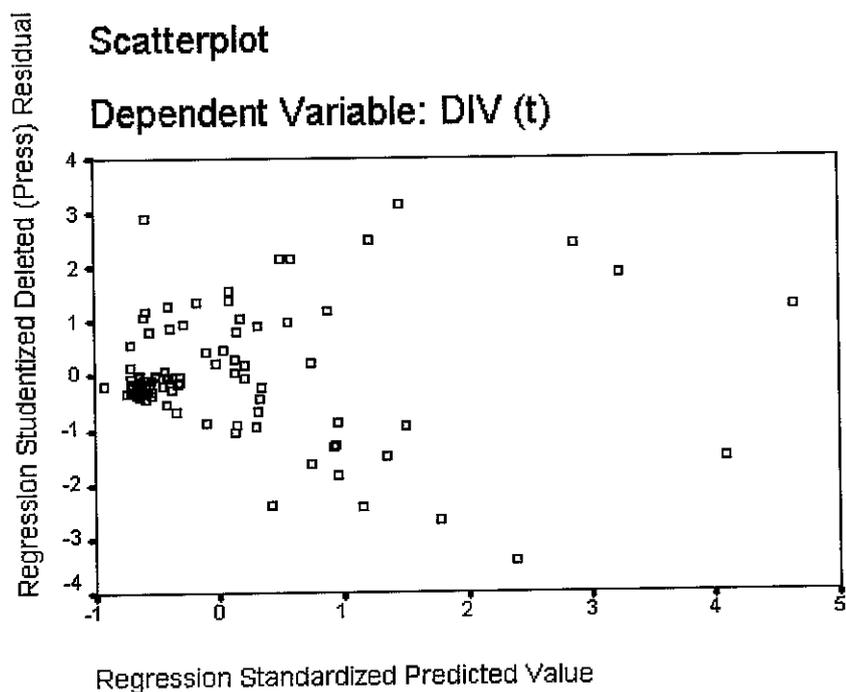
#### 4.3.2. Uji Heteroskedasitas

Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedasitas dengan grafik scatterplot dimana titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Jika kondisi tersebut dipenuhi maka tidak terjadi heteroskedasitas sehingga model

regresi dapat digunakan. Hasil uji heteroskedasitas dengan menggunakan grafik scatterplot ditunjukkan pada gambar 4.1.

**GAMBAR 4.1**

**GRAFIK SCATTERPLOT**



Dari grafik scatterplot pada gambar 4.1. terlihat titik-titik menyebar secara acak, tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedasitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai.

#### 4.3.3. Uji autokorelasi

Untuk menentukan autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson, nilai yang terbentuk dibandingkan dengan nilai tabel, bila nilai Durbin-Watson terletak antara batas atas ( $d_u$ ) dan  $4 - d_u$  maka tidak terjadi autokorelasi dan model regresi layak untuk digunakan. Hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut ini.

TABEL 4.6  
HASIL UJI DURBIN-WATSON STATISTIK  
DATA DARI TAHUN 1996 – 1998

Model	Durbin-Watson
Regresi	1,763

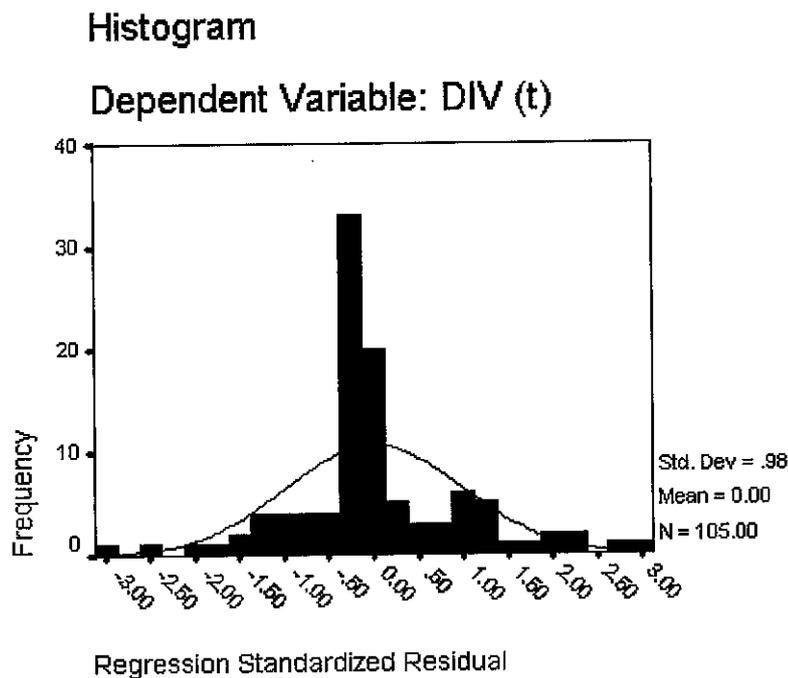
Sumber : Data Sekunder, Diolah dengan SPSS

Hasil Uji Durbin-Watson pada tabel 4.6 menunjukkan nilai sebesar 1,763, nilai ini bila dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5% dan jumlah sampel 104 dengan variabel bebas 4, maka di tabel Durbin-Watson akan didapatkan nilai :  $d_l = 1,15$  dan  $d_u = 1,72$ . Oleh karena nilai Durbin-Watson (1,763) terletak antara batas atas ( $d_u = 1,72$ ) dan  $4 - d_u = 2,28$  maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, hal ini berarti tidak terjadi autokorelasi.

#### 4.3.4. Uji Normalitas Data

Hasil uji normalitas dengan analisis grafik dapat dilihat pada gambar 4.2. Pada analisis grafik ini yang digunakan adalah grafik histogram dan grafik normal plot. Dasar data pembuatan grafik ini adalah data selama tiga tahun perusahaan yang membagi deviden. Penjelasan adalah sebagai berikut:

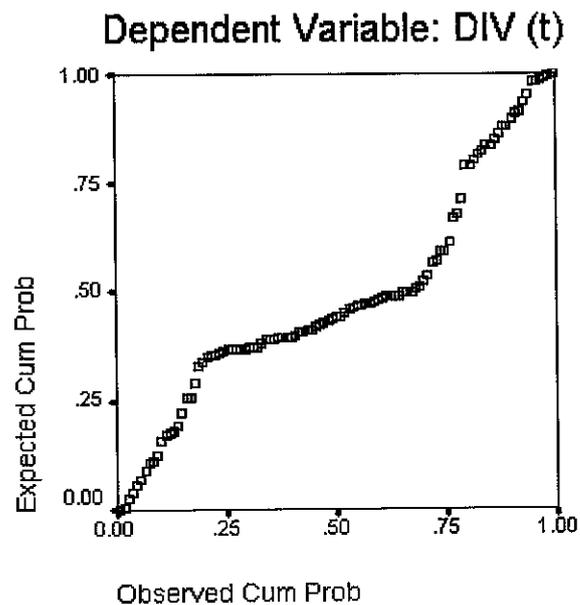
GAMBAR 4.2  
GRAFIK HISTOGRAM DAN GRAFIK NORMAL PLOT



Dengan melihat tampilan grafik histogram pada gambar tersebut diatas terlihat bahwa batang histogram mempunyai kemiripan bentuk dengan kurva normal (berbentuk seperti lonceng) yang disertakan

sehingga dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang normal.

### Normal P-P Plot of Regression Standardized Resid



Dengan melihat tampilan grafik normal plot pada gambar tersebut dapat disimpulkan sedangkan pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Kedua grafik tersebut diatas menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

#### 4.3.5. Uji Hipotesis

Berdasarkan uji asumsi data yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa data mempunyai distribusi normal, tidak terdapat multikolinearitas, tidak terjadi autokorelasi dan tidak terdapat heteroskedasitas, variabel

bebas mempunyai signifikansi terhadap variabel terikatnya, oleh karena itu data telah memenuhi syarat untuk menggunakan model regresi berganda. Untuk salah satu variabel dikeluarkan dari persamaan karena dinilai tidak layak yaitu variabel arus kas pendanaan (CFOF). Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui sejauhmana hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya dengan menggunakan bentuk persamaan linier.

Hasil analisis koefisien regresi dan uji secara parsial dapat dilihat pada tabel 4.10 berikut ini:

TABEL 4.7  
HASIL ANALISIS KOEFISIEN REGRESI DAN UJI SECARA PARSIAL  
DATA DARI TAHUN 1996 – 1998

Variabel	Koefisien Regresi	t-hitung	Signifikan
Konstanta	3.360.000.000	2,657	0,009
CFOP	-5.175	1,361	0,177
CFOF	-	-	-
CFOINV	-1.716	0,287	0,775
TCF	-152,10	1,932	0,056
DIV (t – 1)	0,563	8,159	0,000

Sumber : Data Sekunder, diolah dengan SPSS

Dari tabel 4.7 dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DIV (t)} = 3.360.000.000 - 5.175 \text{ CFOP} - 1.716 \text{ CFOINV} - 152,10 \text{ TCF} \\ + 0,563 \text{ DIV (t-1)}$$

Dimana:	DIV (t)	= pembagian deviden tahun berjalan
	CFOP	= arus kas operasi
	CFOINV	= arus kas investasi
	TCF	= arus kas total
	DIV (t – 1)	= pembagian deviden sebelumnya.

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut diatas dapat dianalisis sebagai berikut:

#### 1. Variabel CFOP

Dari hasil persamaan regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien variabel arus kas operasi (CFOP) sebesar  $-5.175$ . Hal ini berarti bahwa setiap ada kenaikan variabel CFOP sebesar 1% maka akan menyebabkan pengurangan pembagian deviden saat ini sebesar 5.175% atau sebaliknya.

Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 1,361 dan nilai signifikansi sebesar 0,177. Nilai t tabel dengan N = 105 didapat t tabel 1,98. Nilai t hitung  $1,361 < t$  tabel (1,98) sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak maka tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel arus kas operasi terhadap variabel deviden tahun berjalan. Hasil penelitian ini berlawanan dengan hipotesis 1 yang menyatakan ada pengaruh signifikan arus kas operasi terhadap deviden tahun berjalan. Hasil ini menguatkan teori Crum dan Ketz, bahwa arus kas arus kas sering tidak tepat jika digunakan untuk

menilai adanya kenaikan/penurunan dividen, juga teori Brittain, Hagerman, dan Huefner yang mengatakan bahwa arus kas tidak mempunyai hubungan dengan dividen. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori Bar-Yosef yang mengadakan penelitian tentang jumlah dividen yang diumumkan merupakan bertambahnya fungsi *cash-flow* yang sudah diantisipasi. Teori Kathleen Simon bahwa *CFOP* signifikan ternyata juga berbeda dengan hasil penelitian ini.

## 2. Variabel CFOF

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tidak diperoleh nilai koefisien variabel arus kas pendanaan (CFOF) atau kosong. Hal ini berarti variabel arus kas pendanaan tidak dimasukkan dalam persamaan regresi. Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai  $t$  hitung dan nilai signifikan kosong.

## 3. Variabel CFOINV

Dari hasil persamaan regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien variabel arus kas investasi (CFOINV) sebesar -1.716. Hal ini berarti bahwa setiap ada kenaikan variabel CFOINV sebesar 1% maka akan menyebabkan pengurangan pembagian dividen saat ini sebesar 1.716% atau sebaliknya.

Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar 0,287 dan nilai signifikansi sebesar 0,775. Nilai  $t$  tabel dengan  $N = 105$  didapat  $t$  tabel 1,98. Nilai  $t$  hitung  $0,287 < t$  tabel (1,98) sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Karena nilai signifikansi lebih besar dari

0,05 berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak maka tidak terdapat pengaruh signifikan variabel arus kas investasi terhadap variabel deviden saat ini. Hasil penelitian ini berlawanan dengan hipotesis 3 yang menyatakan ada pengaruh signifikan arus kas investasi terhadap deviden tahun berjalan. Hasil ini menguatkan teori Crum dan Ketz, bahwa arus kas sering tidak tepat jika digunakan untuk menilai adanya kenaikan/penurunan deviden, teori Brittain, Hagerman, dan Huefner yang mengatakan bahwa arus kas tidak mempunyai hubungan dengan deviden. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori Bar-Yosef yang mengadakan penelitian tentang jumlah deviden yang diumumkan merupakan bertambahnya fungsi *cash-flow* yang sudah diantisipasi. Teori Kathleen Simon yang menyatakan bahwa *CPOINV* signifikan ternyata juga berbeda dengan hasil penelitian ini

#### 4. Variabel TCF

Dari hasil persamaan regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien variabel arus kas total (TCF) sebesar  $-152,10$ . Hal ini berarti bahwa setiap ada kenaikan variabel TCF sebesar 1% maka akan menyebabkan pengurangan pembagian deviden saat ini sebesar 152,10% atau sebaliknya.

Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar 1,932 dan nilai signifikansi sebesar 0,056. Nilai  $t$  tabel dengan  $N = 105$  didapat  $t$  tabel 1,98. Nilai  $t$  hitung  $1,932 < t$  tabel (1,98) sehingga

Ho diterima dan Ha ditolak. Karena nilai signifikansi kurang lebih sama dari 0,05 berarti Ho ditolak dan Ha diterima maka terdapat pengaruh signifikan variabel arus kas total terhadap variabel deviden tahun berjalan. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis 4 yang menyatakan ada pengaruh arus kas total terhadap deviden tahun berjalan. Hasil ini mendukung teori Michael Bradley, Paul J. Seguin, dan Dennis Capozza yang menyatakan bahwa pergerakan cash flow tidak hanya untuk menentukan kebijakan deviden tetapi juga relatif penting untuk mengukur faktor-faktor yang mempengaruhinya. Hasil penelitian ini ternyata mendukung teori Kathleen Simon tentang variabel *TCF* yang signifikan.

#### 5. Variabel $DIV (t-1)$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien variabel pembagian deviden sebelumnya sebesar 0,563. Hal ini berarti bahwa setiap ada kenaikan variabel pembagian deviden sebelumnya sebesar 1% maka akan menyebabkan bertambahnya pembagian deviden saat ini sebesar 0,563% atau sebaliknya.

Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai *t* hitung sebesar 8,159 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai *t* tabel dengan  $N = 105$  didapat *t* tabel 1,98. Nilai *t* hitung  $8,159 > t$  tabel (1,98) sehingga Ho ditolak dan Ha diterima. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 berarti Ho ditolak dan Ha diterima maka terdapat pengaruh

signifikan antara variabel pembagian deviden sebelumnya terhadap variabel pembagian deviden tahun berjalan. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis 5 yang menyatakan ada pengaruh deviden tahun sebelumnya terhadap deviden tahun berjalan. Hasil ini mendukung teori Lintner bahwa variabel bebas pembagian deviden sebelumnya mempengaruhi pembagian deviden tahun berjalan. Disamping itu juga mendukung teori Kathleen Simon bahwa variabel DIV (t-1) signifikan.

#### 6. Analisis Determinasi dan uji ANOVA

Hasil uji ANOVA dan analisis determinasi dapat dilihat pada tabel 4.8. berikut ini:

Tabel 4.8  
HASIL ANALISIS DETERMINASI DAN UJI ANOVA  
DATA DARI TAHUN 1996 – 1998

Model	Adjusted R Square	F-hitung	Signifikan
Regresi	0,425	20,202	0,000

Sumber : Data Sekunder, diolah dengan SPSS.

Dari Uji ANOVA atau uji F diperoleh nilai 20,202 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena probabilitas 0,000 jauh lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima maka variabel bebas arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas total dan pembagian deviden sebelumnya secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap pembagian deviden tahun berjalan. Hasil ini mendukung hipotesis 6 yang

menyatakan ada pengaruh signifikan arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas total dan pembagian deviden sebelumnya secara bersama-sama terhadap pembagian deviden tahun berjalan.

Nilai Koefisien determinasi (Adjusted  $R^2$ ) sebesar 0,425 atau 42,50%, berarti 42,50% pembagian deviden tahun berjalan dapat dijelaskan oleh variabel bebas arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas total dan pembagian deviden sebelumnya. Sedangkan 57,50% dijelaskan oleh faktor lain diluar model regresi.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara parsial variabel arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel pembagian deviden tahun berjalan.
2. Dari hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa variabel arus kas pendanaan tidak layak dimasukkan dalam persamaan regresi linier berganda. Variabel arus kas pendanaan dikeluarkan dari model persamaan karena tidak ada nilai koefisien korelasi, nilai  $t$ , maupun nilai signifikan.
3. Dari hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial variabel arus kas investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel pembagian deviden tahun berjalan. Hasil penelitian ini menguatkan teori Crum dan Ketz, bahwa arus kas arus kas sering tidak tepat jika digunakan untuk menilai adanya kenaikan/penurunan deviden, juga teori Brittain, Hagerman, dan Huefner yang mengatakan bahwa arus kas tidak mempunyai hubungan dengan deviden.
4. Dari hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara parsial variabel arus kas total berpengaruh secara signifikan

terhadap variabel pembagian deviden tahun berjalan. Hasil penelitian ini mendukung teori Michael Bradley, Paul J. Seguin, dan Dennis Capozza yang menyatakan bahwa pergerakan cash flow tidak hanya untuk menentukan kebijakan deviden tetapi juga relatif penting untuk mengukur faktor-faktor yang mempengaruhinya. Hasil penelitian ini ternyata mendukung teori Kathleen Simon tentang variabel *TCF* yang signifikan.

5. Dari hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara parsial variabel pembagian deviden sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap variabel pembagian deviden tahun berjalan. Hasil penelitian tentang adanya signifikansi antara pembagian deviden tahun berjalan dengan pembagian deviden sebelumnya mendukung teori Lintner dan Kathleen Simon.
6. Pada uji ANOVA terlihat pula arus kas total dan pembagian deviden sebelumnya secara bersama-sama berpengaruh terhadap pembagian deviden saat ini. Dari Uji ANOVA atau uji F diperoleh nilai 20.202 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena probabilitas 0,000 jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi bisa dipakai untuk memprediksi pembagian deviden saat ini. Uji F ini mendukung hipotesis 6 yang menyatakan bahwa secara bersama-sama variabel arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas total, dan pembagian deviden sebelumnya berpengaruh

secara signifikan terhadap variabel pembagian deviden tahun berjalan.

7. Hasil penelitian tentang 'Adjusted R<sup>2</sup>' sebagai koefisien determinasi sebesar 0,425, berarti 42,50% pembagian deviden saat ini dapat dijelaskan oleh variabel bebas arus kas total dan pembagian deviden sebelumnya sedangkan 57,50% dijelaskan oleh faktor lain diluar persamaan regresi linier berganda.
8. Persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan dari penelitian ini menunjukkan variabel arus kas operasi, arus kas total, dan arus kas investasi memiliki nilai koefisien korelasi negatif. Hal ini berarti setiap ada pertambahan nilai arus kas operasi, arus kas total, dan arus kas investasi akan mengurangi nilai pembagian deviden tahun berjalan. Pada tabel 1.1. terlihat penurunan pembagian deviden kas mulai tahun 1996 sampai dengan 1998 dari perusahaan-perusahaan yang terlampir, hal ini menjelaskan tentang arus kas negatif yang menyebabkan penurunan pembagian deviden kas.

Ada delapan perusahaan yang ternyata malah mengalami kenaikan pembagian deviden pada tahun 1998. Penjelasan mengenai hal ini bahwa perusahaan-perusahaan tersebut telah mengirim informasi kepada calon investor di pasar saham bahwa akan ada kenaikan deviden kas pada tahun 1998. Informasi ini

diperlukan untuk menaikkan harga saham yang turun di pasar saham disamping agar menarik calon investor.

## 5.2. IMPLIKASI KEBIJAKAN

Berdasarkan kesimpulan diatas maka implikasi kebijakan yang sebaiknya diambil adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi berupa kebijakan yang dikeluarkan perusahaan karena dengan adanya informasi tersebut maka dapat digunakan untuk membantu mengambil keputusan sehubungan dengan investasinya. Salah satu variabel penting adalah data pembagian deviden dari tahun-tahun sebelumnya mempengaruhi kebijakan deviden. Faktor luar juga perlu diperhatikan oleh investor karena ternyata hasil penelitian sebesar 52,50% berasal dari faktor diluar persamaan regresi linier berganda.
2. Perusahaan sebelum membagi deviden harus memperhatikan arus kas perusahaan sebagai salah satu variabel bebas yang mempengaruhi kebijakan pembagian deviden. Perusahaan seharusnya tidak melaksanakan pembagian deviden sebagai cara untuk mengembalikan dana kepada pemegang saham tetapi benar-benar memperhatikan faktor arus kasnya karena ternyata ada beberapa perusahaan yang walaupun mengalami kerugian pada tahun 1998 tetap membagi deviden. Hal ini memang menyenangkan investor tetapi perlu dikaji pengaruhnya terhadap kekuatan

perusahaan dalam jangka panjang apakah tidak membahayakan kelangsungan operasionalnya.

3. Bagi Akuntan perlu lebih teliti dalam menganalisis efek dari pembagian deviden ini karena jangan sampai hal ini sebagai cara untuk mengembalikan modal kepada pemegang saham, tanpa memperhatikan kepentingan jangka panjang investor lain. Artinya ada pengembalian modal terselubung dari perusahaan kepada pemegang saham dengan bentuk pembagian deviden.

### 5.3. KETERBATASAN PENELITIAN DAN AGENDA PENELITIAN MENDATANG

Penelitian ini hanya melihat variabel arus kas dan pembagian deviden sebelumnya, padahal masih banyak variabel yang dapat mendukung persamaan regresi seperti ratio-ratio, perilaku konsumen atas pengumuman pembagian deviden dan sebagainya. Faktor-faktor lain seperti resesi, inflasi, nilai mata uang asing, tingkat bunga, kebijakan pemerintah dibidang keuangan dan ekonomi akan ikut mempengaruhi bagaimana suatu perusahaan di bursa efek membagikan deviden. Perilaku perusahaan yang berniat membagi deviden sebagai pengembalian dana kepada pemegang saham dapat ikut membantu menjelaskan pengaruh pembagian deviden suatu perusahaan.

Pada penelitian ini jumlah sampel ada 35 perusahaan sedang jumlah sampel yang kecil mengakibatkan daya ujinya rendah. Data

yang digunakan hanya sebatas 3 tahun saja, sebaiknya dapat digunakan data dalam kurun waktu yang lebih panjang, misalnya 10 tahun. Data perusahaan yang diteliti dijadikan satu tanpa melihat pengelompokan bidang usaha atau jasa, aset, dan laba perusahaan.

Pengelompokan bidang industri atau jasa dari perusahaan yang terdaftar di bursa efek dan yang membagi deviden selama jangka waktu lebih dari 10 tahun dan pengelompokan perusahaan dengan aset dan laba yang seimbang. Penambahan variabel bebas perlu karena ternyata 57,50% dijelaskan oleh faktor lain diluar persamaan regresi linier berganda dan pemberian bobot dari variabel tersebut juga penting. Perbedaan antara perusahaan yang memang membagi deviden sebagai cara untuk mengembalikan dana kepada pemegang saham atau perusahaan yang benar-benar berniat membagi deviden, jadi motivasi perusahaan dalam membagi deviden. Jumlah sampel penelitian mendatang yang lebih memadai dalam rangka memperkuat hasil penelitian.

## Daftar Pustaka

- Ang, Robert, 1997. *Buku pintar Pasar Modal Indonesia*. edisi pertama. Mediasoft Indonesia.
- Baker, H. 1985. "Survey of Management Views on Dividend Policy". *Financial Management*. Autumn.
- Bar-Yosef, Sasson, Venezia, Itzhak. 1991. "Journal of Economics & Business [EBB] ISSN: 0148 – 6195". Vol: 43 Iss: 3. Date: Aug. Illus: Charts; ppendix; Equations; References.
- \_\_\_\_\_ and B. Lev. 1983. " Historical Cost Earnings versus Inflation-Adjusted Earnings in the Dividend Decision". *Financial Analysts Journal*. March – April.
- Bradley M., Capozza D.R. and Seguin P.J., (1998), "Dividend Policy and Cash Flow Uncertainty", *The Journal of Real Estate Economics*, Vol. XXVI, No. 555-580.
- Brittain, J.A. 1966. "Corporate Dividend Policy". *The Brookings Institution*.
- Crum, R., D. Jensen and E. Ketz. 1988. "An Empirical Investigation of Management's Dividend Policy Model and Cash-Flow Measurers", *Working Paper*.
- Dayan, A., 1978. *Pengantar Metode Statistik* Jilid II. Edisi 12. Jakarta. Penerbit LP3E.
- Financial Accounting Standards Boards (FASB). 1978. *Statement of Financial Accounting Concepts 1*. "Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises". November.
- Fischer & Jordan. *Security Analysis and Portfolio Management*. 6<sup>th</sup> edition, page 264. Prentice Hall.
- Gombola, M. and J.E. Ketz. 1983. "A Note on Cash Flow and Clasification Patterns of Financial Ratios", *The Accounting Review*. January.
- Greenberg, R.R., G.L. Johnson and K. Ramesh. 1986. "Earnings versus Cash Flow as a Predictor of Future Cash Flow Measurer". *Journal of Accounting, Auditing & Finance*.
- Hagerman, R.L. and R.J. Huefner. 1980. "Earning Numbers and Dividen Prediction". *Review of Business and Economic Research*.

- Lintner, J. 1956. "Distribution of Income of Corporation Among Dividends, Retained Earnings, Taxes". *American Economic Association*.
- Nakamura, A. and M. Nakamura. 1985. "Rational Expectations and the Firm's Dividend Behaviour". *The Review of Economics and Statistic*.
- Ofer, A.R. and A.V. Thakor. 1987. "Theory of Stock Price Responses to Alternative Corporate Cash Disbursement Methods: Stock Repurchases and Dividends". *The Journal of Finance*. June.
- Riyanto, B. 1980. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi II, Yogyakarta, Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Simon, Kathleen. 1992. "The relationship between Dividend changes And Cash Flow: An Empirical analysis". *The journal of Finance*. April.
- Weston, J.F., and T. Copeland. 1998. *Manajemen keuangan*, edisi kesembilan, Binarupa Aksara.