CASH DIVIDEND: Faktor-faktor yang Mempengaruhinya

Yuliani[1]
Email: yuliasyapril@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of this study was to obtain empirical evidence about the influence of these factors between the R*eturn On Investment (ROI), Cash Ratio (CaR), Current Ratio (CR), Debt to Total Asset Ratio (DTA), Earning Per Share (EPS), Cash Flow (CF)* of the *Cash Dividend.* The population was included in LQ45 issuers. Determination by *purposive sampling.* Based on the criteria selected 20 samples of the observation period from 2004 to 2008. For the purposes of analysis used *panel data* during the study. While the models and methods of analysis used in this study were multiple regressions that been modified to meet the assumptions of multivariate linear models. The findings from this study: first, partially on one equation is ROI, CaR, EPS and CF significantly influence the distribution of *cash dividends.* CR and DTA variable is not significant. While the simultaneous equation model can predict the one who used *the cash dividend.* Second, the model equations are two partial and simultaneous CFFO variables, CFFI and CFFF who use to predict the *cash dividend* is not significant.

Key Words : ROI, CaR, EPS, CF, CR, DTA, CFFO, CFFI and CFFF

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh faktor-faktor antara *return on investment (ROI), cash ratio (CaR), current ratio (CR), debt to total asset ratio (DTA), Earning Per Share (EPS), Cash Flow (CF)* terhadap *Cash Dividend*. Populasi penelitian ini adalah emiten yang termasuk dalam LQ45. Penentuan *sampling* dilakukan secara *purposive*. Berdasarkan kriteria terpilih 20 sampel dengan periode pengamatan 2004-2008. Untuk kepentingan analisis digunakan *panel data* selama penelitian. Sedangkan model dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda yang telah dimodifikasikan guna memenuhi asumsi-asumsi model linear multivariatnya. Hasil temuan dari penelitian ini: pertama, secara parsial pada persamaan satu varaibel ROI, CaR, EPS dan CF berpengaruh signifikan terhadap pembagian *cash dividend*. Variabel CR dan DTA tidak berpengaruh signifikan. Sedangkan secara simultan model persamaan satu yang digunakan dapat memprediksi *cash dividend*. Kedua, model persamaan dua secara parsial dan simultan variabel CFFO, CFFI dan CFFF yang gunakan untuk memprediksi *cash dividend* adalah tidak signifikan.

Kata Kunci : ROI, CaR, EPS, CF, CR, DTA, CFFO, CFFI dan CFFF

---

[1] Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen. Alumnus dari Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya dan Program Magister Manajemen Bidang Universitas Sriwijaya Konsentrasi Manajemen Keuangan.

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang penting dan harus dipertimbangkan matang oleh manajemen perusahaan, karena kebijakan dividen akan melibatkan kepentingan saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Pada hakikatnya kebijakan dividen akan menentukan berapa banyak laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa banyak laba yang akan ditahan untuk reinvestasi. Jika perusahaan memilih akan membagikan sebagian besar laba bersihnya sebagai dividen maka laba yang akan ditahan akan kecil sehingga pembentukan dana intern juga akan kecil, hal ini akan menghambat pertumbuhan pendapatan dan harga saham. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan sebagian besar labanya maka laba yang akan dibagikan sebagai dividen akan kecil. Oleh karenanya, perusahaan dalam membuat keputusan keuangan dalam hal pembagian dividen harus dapat menyeimbangkan antara pertumbuhan perusahaan dan para pemegang saham.

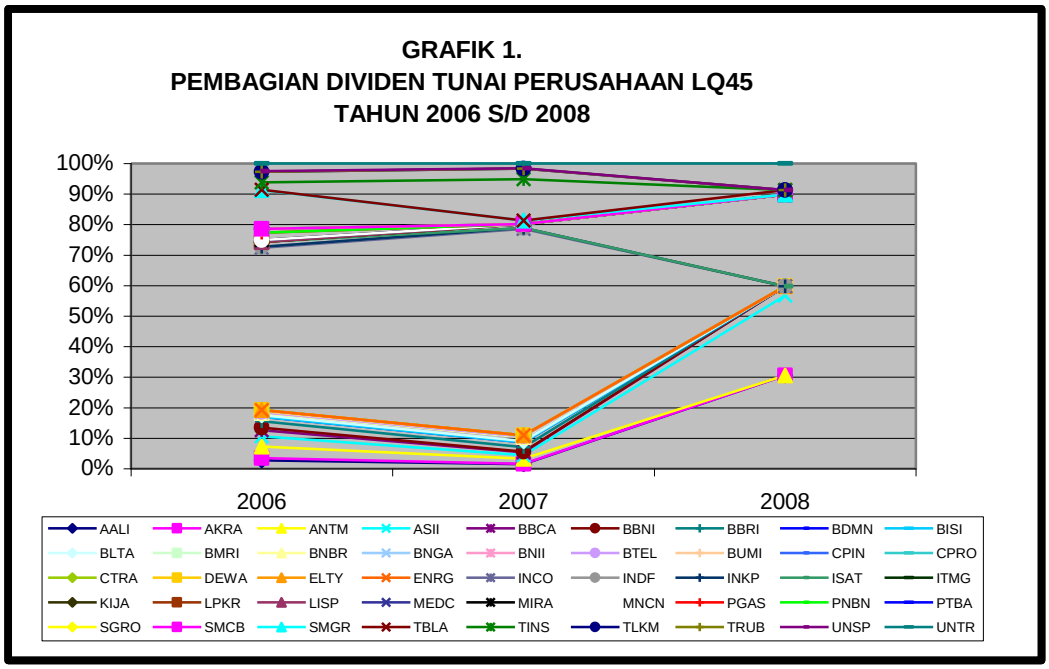
Investor dan manajemen perusahaan lebih menekankan pada preferensi jangka panjang. Kebijakan apapun yang ditempuh oleh manajemen perusahaan bagi investor tidak terlalu penting dipertimbangkan, karena kebijakan manajemen hanya dapat diketahui oleh pihak intern perusahaan. Bagi investor yang terpenting adalah melihat bagaimana perkembangan perusahaan terutama kinerja keuangan. Hasil penelitian Kartika dan Sunarto (2003:12) menjelaskan bahwa secara parsial variabel *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Cash Dividend*. Sedangkan variabel lain yang digunakan *Return On Investment, Cash Ratio, Curent Ratio, Debt to Total Asset Ratio,* secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan. Sedangkan secara simultan model yang digunakan dapat memperediksi *Cash Dividend* dengan tingkat sig F 0,008.

Amelia (2007) melakukan penelitian dengan objek kelompok saham LQ45 dengan periode penelitian adalah perusahaan yang membagikan dividen tunai tahun 2006 dengan judul analisis pengaruh pengumuman dividen tunai terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai memiliki rata-rata *return* harian saham yang lebih tinggi dari rata-rata *return* pasar. Sebelum pengumuman secara keseluruhan rata-rata *return* harian adalah 0,3% lebih tinggi 57,85 dari *return* pasar yang hanya 0,19%. Setelah pengumuman dividen secara keseluruhan rata-rata *return* harian sebesar 0,29% sedangkan rata-rata *return* pasar sebesar 0,19%. Hasil pengujian statitistik dengan menggunakan *paired sample t-test* menunjukkan bahwa kinerja saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen tunai tidak berbeda secara nyata. Hasil tersebut dengan melihat bahwa pengujian tingkat signifikansi menunjukkan 0,898>0,05.

Penelitian ini mengkaji kembali topik yang sama tentang *Cash Dividend* dengan perbedaan menambahkan variabel *Cash Flow* (kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan). Dasar penambahan variabel tersebut bahwa menurut Parhington (1989:2) terdapat beberapa variabel yang mempengaruhi penentuan dividen adalah 1) profitabilitas, 2) stabilitas dividen dan *earning* 3) likuiditas dan *Cash Flow*, 4) Investasi dan 5) pembiayaan. Perbedaan lain adalah objek penelitian dan periode pengamatan, pada Kartika dan Sunarto menggunakan seluruh emiten yang tersebar dalam sembilan kelompok industri (*purposive sampling* terpilih 68 sampel) dengan periode selama dua tahun (1999 dan 2000). Sedangkan penelitian ini menggunakan objek LQ45 dengan periode pengamatan yang lebih panjang (2004-2008).

Berdasarkan pengamatan website resmi Bursa Efek Indonesia (2009) selama tiga tahun 2006 sampai dengan 2008, ternyata tidak semua perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 tidak atau belum membagikan dividen tunai/kas. Tetapi ada juga perusahaan tersebut yang sudah membagikan dividen kas kepada pemegang saham. Hal yang mendasari mengapa perusahaan tersebut belum membagi dividen kas akan menarik untuk diamati. Oleh sebab itu, pembagian kebijakan dividen merupakan suatu hal yang penting bagi perusahaan go publik karena menyangkut keputusan yang harus dibuat oleh manajer keuangan dalam hal membuat keputusan pembelanjaan, investasi dan

dividen. Dividen tunai yang dibagikan saham perusahaan tercatat yang masuk dalam penghitungan indeks LQ45 pada posisi tiga tahun terakhir dapat dilihat dari grafik berikut:



Sumber : Diolah Penulis dari Data Sekunder, 2008

Grafik diatas memperlihatkan bahwa hanya 13,33% atau enam emiten yang membagikan dividen kas secara berturut-turut selama tahun 2006 sampai dengan 2008. Perusahaan tersebut adalah AALI (Astra Agro Lestari Tbk), ASII (Astra Internasional Tbk), BBCA (Bank Central Asia Tbk), ITMG (Indo Tambang Raya Tbk), TBLA (Tunas Baru Lampung Tbk) dan UNTR (United Tractors Tbk). Sebanyak 86,67% belum atau 39 emiten belum membagikan dividen kas secara pertahun dari tahun 2006 sampai dengan 2008. Sedangkan dividen kas tertinggi yang dibayar kepada investor adalah International Nickel Indonesia Tbk sebesar Rp4545/lembar tahun 2006 dan Rp8897/lembar untuk tahun 2007. Banyaknya emiten yang belum membagikan dividen kas akan banyak faktor yang mempengaruhi, apa saja faktor-faktor tersebut akan menjadi penelitian akan dilakukan oleh penulis. Pengkajian dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya akan memberikan kontribusi tersendiri terhadap permasalahan yang akan dikaji. Oleh sebab itu, penelitian ini akan membahas faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi dividen kas.

MASALAH PENELITIAN

Penelitian ini mengkaji bagaimana pengaruh faktor-faktor antara *return on investment (ROI), cash ratio (CaR), current ratio (CR), debt to total asset ratio (DTA), Earning Per Share (EPS), Cash Flow (CF)* terhadap *Cash Dividend*?

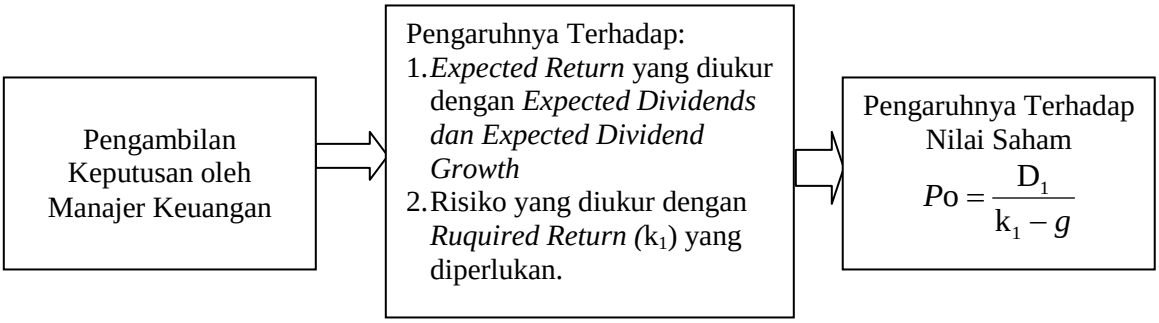
TUJUAN PENELITIAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh faktor-faktor antara *return on investment (ROI), cash ratio (CaR), current ratio (CR), debt to total asset ratio (DTA), Earning Per Share (EPS), Cash Flow (CF)* terhadap *Cash Dividend*.

TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan periode mendatang. Kebijakan perusahaan dalam membayar dividen berbeda-beda. Berbeda dengan saham istimewa (*preferred stocks*), pemegang saham biasa (*common stock*) umumnya menerima pembayaran yang didasarkan pada salah satu dari tiga jenis kebijakan dividen, yaitu 1) *Constant-Payout-Ratio,* didasarkan dengan persentase tertentu dari pendapatan, 2) *regular*, didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Kebijakan ini digunakan dengan memakai target rasio pembayaran dividen dan 3) *Low-Regular-an-Extra,* didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan. Pengambilan keputusan *financial* oleh manajemen dapat menyebabkan perubahan nilai saham perusahaan.

Gambar 1.
Hubungan antara keputusan *financial*, *return*, risiko dan nilai saham



Sumber : Siaputra dan Atmadja (2006)

Terlihat pada gambar diatas jika kondisi perekonomian normal, tindakan manajemen yang menyebabkan pendapatan dividen meningkat (*change in expected return*) akan meningkatkan nilai saham. Sebaliknya, tindakan manajemen dapat meningkatkan risiko (*change in risk*) akan meningkatkan *required return* dan menurunkan nilai saham. Dampak yang dapat ditimbulkan oleh kebijakan dividen adalah secara langsung akan berpengaruh negatif terhadap *leverage* keuangan perusahaan. Artinya, *debt to equity ratio* akan meningkat sesuai dengan besarnya proporsi dividen yang dibagi. Meningkatnya nilai *leverage* akan menyebabkan penilaian buruk terhadap perusahaan yang selanjutnya akan mempengaruhi harga saham di pasar.

Suparmono (2000:351) menggarisbawahi bahwa pasar bereaksi positif terhadap berita kenaikan dividen kas. Hasil penelitian ini condong membenarkan pernyataan bahwa partisipan pasar banyak mengandalkan informasi yang tersirat dalam pengumuman dividen, tetapi penelitian ini tidak banyak memberikan bukti untuk membenarkan pandangan bahwa perubahan dividen kas dan dividen saham mengandung informasi tentang prospek-prospek kinerja pendapatan perusahaan. Disisi lain, Suparmono menjelaskan bahwa dalam kajian tersebut menunjukkan adanya perubahan pendapatan yang signifikan di tahun menjelang pengumuman dividen. Sedangkan Brittain dalam Kartika dan Sunarto (2003:2) menunjukkan bukti empiris bahwa stabilitas dividen dan *earning* merupakan variabel 'berarti' mempengaruhi preferensi investor untuk memperoleh dividen di masa yang akan datang.

Suharli (2007:9) dengan penelitian yang berjudul "Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai variabel penguat"

mengambil sampel 160 emiten go publik periode 2002-2003 menggarisbawahi perusahaan dalam menetapkan kebijakan jumlah pembagian dividen tunai dipengaruhi oleh profitabilitas dan diperkuat oleh likuiditas perusahaan. Profitabilitas yang diukur proxy ROI, kesempatan investasi yang diukur dengan FA dan sebagai variabel moderat adalah likuiditas dengan proxy CR.

Sedangkan Retno (2008) mengkaji pengaruh pengumuman dividen tunai jika ditinjau dari kenaikan dan penurunan dividen terhadap varibilitas tingkat keuntungan dan likuiditas saham di BEJ. Penelitian Retno menghasilkan kesimpulan bahwa reaksi pasar pada saat akan diumumkan pembagian dividen tunai membuat pasar bereaksi khususnya terhadap pengumuman dividen tunai yang meningkat. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan variabilitas terhadap keuntungan saham. Jenis penelitan *event study* periode 2003-2005, dengan teknik *purposive sampling*. Peneliti lain dengan topik yang sama dilakukan oleh Amelia (2007) menuliskan hasil penelitian bahwa kinerja saham sebelum pengumuman dividen tunai akan memiliki rata-rata *return* harian saham yang lebih tinggi dari rata-rata *return* pasar/IHSG. Sedangkan kinerja saham setelah pengumuman dividen tunai masih lebih tinggi dari rata-rata *return* pasar. Terdapat 12 (57,15%) emiten memiliki *return* diatas *return* pasar dan sembilan (42,85%) emiten memiliki *return* dibawah *return* pasar.

Kajian Femmyl (2007) tentang reaksi harga saham terhadap perubahan dividen tunai di BEJ terdapat dua kesimpulan pertama, untuk kelompok perusahaan dengan dividen naik disimpulkan bahwa untuk periode 2002 sampai 2005 adalah dividen naik berpengaruh terhadap harga saham dan kedua, untuk kelompok perusahaan dengan dividen turun disimpulkan bahwa untuk periode 2002 sampai 2005 adalah dividen turun berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan Taswan (2003) menuliskan bahwa variabel kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan factor pertumbuhan, risiko bisnis, kebijakan dividen dan kepemilikan oleh insider tidak signifikan dalam mempengaruhi kebijakan utang.

KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Pengaruh *Return on Investment* (ROI) dan *Cash Dividend*

Salah satu ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi adalah ROI. Semakin tinggi ROI menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi akan semakin besar. Dengan demikian meningkatnya ROI juga akan meningkatkan pendapatan *return* (terutama *cash dividend*). Pengukuran ROI diperoleh dengan membandingkan *Earning After Tax* (EAT) dengan Total Aktiva. Besarnya EAT diperoleh dari laporan laba rugi, sedangkan total investasi dalam penelitian ini adalah Total Aktiva Tetap (bersih) yang tercermin dalam laporan neraca (sisi aktiva/*asset*). Penelitian Kartika dan Sunarto (2003:6) menuliskan bahwa tidak punya hubungan signifikan antara ROI terhadap *Cash Dividend*.

Dalam penelitian ini peneliti mengajukan hipotesis alternatif pertama (H1) bahwa "ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Dividend".*

Pengaruh *Cash Ratio* (CaR) dengan *Cash Dividend*

Cash Ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendek (*current liability*) atau hutang jangka panjang yang segera harus dibayar melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya. Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meyakinkan para investor untuk membayar *cash dividend*. Berdasarkan hasil penelitian Kartika dan Sunarto (2003:6) diperoleh hasil bahwa variabel

cash ratio tidak mempengaruhi *cash dividend*. Dalam penelitian ini peneliti mengajukan hipotesis kedua (H2): "*Cash Ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Dividend*".

Pengaruh *Current Ratio* (CR) dengan *Cash Dividend*

Current Ratio juga merupakan salah satu ukuran *liquidity ratio* yang dihitung dengan membagi *current assets* dengan *current liability*. Semakin besar CR menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk didalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang). Dengan semakin tingginya CR juga menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan.

Kedua rasio likuiditas tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek sehingga perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang 'likuid'. Dipisahkan kedua rasio likuiditas kedalam *cash ratio* dan *current ratio* dimaksudkan untuk mengetahui mana yang lebih berpengaruh terhadap *cash dividend.* Penelitian sebelumnya Partington, Susanto dalam Kartika dan Sunarto (2003:6) menunjukkan hasil bahwa *Current Ratio* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *Cash Dividend*. Dari uraian diatas peneliti membuat hipotesis ketiga (H3): "*Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Dividend".*

Pengaruh *Debt to Total Asset* (DTA) dengan *Cash Dividend*

Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besarnya rasio DTA menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Rasio ini diukur dengan membandingkan total hutang (*Current Liability and Long Term Debt*) terhadap total aktiva (*Current and Fixed Assets*).

Semakin tingginya rasio DTA maka akan berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian pendapatan digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Jika biaya bunga tinggi dan semakin besar, maka profitabilitas (*Earning After Tax)* semakin berkurang maka hak para pemegang saham juga semakin berkurang. Parthington dalam Kartika dan Sunarto (2003:6) menuliskan bahwa tingkat hutang yang tinggi akan mempengaruhi pembayaran dividen yang semakin rendah. Sehingga DTA berpengaruh negatif terhadap *Cash Dividend*. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah "terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara DTA terhadap *Cash Dividend".* (H4).

Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) dengan *Cash Dividend*

Pendapatan per lembar saham (*earning per share*) merupakan total keuntungan yang diperoleh investor untuk setiap lembar saham. Total keuntugan tersebut diukur dari rasio antara laba bersih setelah pajak (EAT) terhadap jumlah lembar saham yang beredar (*outstanding share*). Laba bersih yang diperhitungkan tersebut setelah dikurangi dengan dividen untuk para pemegang saham prioritas (*preferred stock*).

Semakin besar EPS maka pendapatan dividen kas per lembar saham (*cash dividend per share*) yang akan diterima pemegang *common stock* juga semakin besar. Hal tersebut dengan asumsi jika dividen bagi para pemegang saham minoritas dan jumlah saham biasa yang beredar relatif tetap. Kartika dan Sunarto (2003:8) menyimpulkan bahwa EPS mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Dividend*. Begitu juga terhadap hasil penelitian yang dilakukan Surasmi dalam Kartika dan Sunarto menunjukkan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Per Share* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEJ periode 1993-1995.

Berdasarkan teori dan uraian tersebut maka peneliti mengajukan hipotesis alternatif kelima (H5): 'Terdapat pengaruh signifikan positif EPS terhadap *Cash Dividend".*

Pengaruh *Cash Flow* (CF) dengan *Cash Dividend*

Cash flow merupakan salah satu pengukuran atas kinerja ekonomi dan memberikan kandungan informasi yang lebih besar jika dibandingkan dengan pengukuran berbasis *earning*. Semakin tinggi *cash flow* perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan akan memberikan *cash dividend* yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Besarnya c*ash flow* diambil dari laporan arus kas yang dibuat oleh masing-masing perusahaan. Millerd dan Modigliani dalam Charitaou dan Vafeas (1998:225) menganalisa dividen dengan hasil bahwa perubahan dividen bergantung dari perkiraan manajemen akan pendapatan dan *cash flow*. Besarnya *Cash Flow* merupakan aliran kas yang dihitung dengan menjumlahkan *Earning After Tax* (EAT) atau *Net Income* (NI) + Depresiasi Aktiva Tetap.

Berdasarkan uraian diatas peneliti mengajukan hipotesis alternatif keenam (H6); " *Cash Flow* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Dividend".*

Pengaruh *Cash Flow From Operation* (CFFO) dengan *Cash Dividend*

CFFO berguna bagi perusahaan untuk memberikan informasi seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan modal atas kegiatan operasinya sendiri, yakni untuk membayar kepada para debitur dalam kasus likuidasi. CFFO diperoleh dari hasil *operating activity* yang menjelaskan mengenai penerimaan kas dari hasil penjualan barang dan jasa, pengeluaran kas untuk mendapatkan *resources* yang berguna untuk menyediakan barang dan jasa tersebut. Sumber data diambil dari laporan tahunan arus kas tahunan tiap-tiap perusahaan.

Semakin tinggi nilai CFFO diartikan bahwa semakin efektif perusahaan bekerja dalam menggunakan *resources* yang tersedia sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar *cash dividend* kepada pemegang saham biasa juga semakin besar. Penelitian Yuliani (2006:153) menghasilkan bahwa CFFO tidak mempunyai pengaruh terhadap *Market Value Equity* walaupun koefisien regresi yang diperoleh adalah positif. Sehingga dalam hal ini peneliti membuat hipotesa alternatif ketujuh (H7) yaitu: "CFFO mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash dividend*".

Pengaruh *Cash Flow From Investing* (CFFI) dengan *Cash Dividend*

CFFI berguna bagi perusahaan untuk memberikan informasi seberapa besar dana yang diperoleh dari hasil penjualan *asset-asset* perusahaan untuk membayar pengembalian hutang kepada para debitur. Besarnya CFFI diperoleh dari laporan tahunan arus kas tiap-tiap tahun pada masing-masing perusahaan. CFFI meliputi transaksi-transaksi seperti pembelian akitva (*acquisition of assets*) dan penjualan aktiva (*disposal of assets*). Hasil penelitian Juniarti dan Limanjaya (2005:41) membuktikan bahwa CFFI berpengaruh signifikan terhadap *Market Value Equity* (*value of the firm*). Hasil ini berbeda dengan hasil kajian Yuliani (2006:153) bahwa CFFI tidak berpengaruh signifikan terhadap *Market Value Equity*.

Berdasarkan ekspektasi bahwa perusahaan memiliki CFFI negatif yang diartikan bahwa mayoritas perusahaan lebih banyak menanamkan modalnya untuk investasi daripada menjual *asset-asset* yang dimiliki. Semakin besar nilai negatif dari CFFI dikatakan bahwa perusahaan tersebut semakin banyak memiliki modal berupa *asset* untuk pengembangan perusahaan dan sebaliknya semakin sedikit nilai negatif atau bahkan positif dikatakan kemungkinan perusahaan pada keadaan kesulitan likuiditas sehingga akan menjual *asset-asset* untuk mendapatkan dana. Jika CFFI bernilai positif mengindikasikan manajemen akan membagikan *cash dividend* dalam jumlah yang kecil.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan untuk H8 adalah "terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara CFFI terhadap *Cash Dividend".*

Pengaruh *Cash Flow From Financing* (CFFF) dengan *Cash Dividend*

CFFF berguna untuk memberikan informasi kepada perusahaan seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang-hutangnya kepada para debitur. CFFF diperoleh dari transaksi pinjaman

dan pengembalian hutang jangka panjang (*long term debt*), penanaman modal oleh pemilik (*investment by owners*) dan pembayaran dividen kepada pemilik (*distribution to owners*). Data diperoleh dari laporan tahunan arus kas pada masing-masing perusahaan tiap-tiap tahun.

Menurut penelitian Juniarti dan Limanjaya (2005:39) pada tahap *mature*, CFFF tidak dapat dibuktikan adanya pengaruh signifikan terhadap *Market Value Equity*. Hasil yang sama dengan penelitian empiris Yuliani (2006:153) dengan objek pada sektor manufaktur di BEJ periode 2001-2005. Berdasarkan uraian sebelumnya maka peneliti membuat alternatif hipotesis kesembilan (H9) bahwa "CFFF mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Dividend*".

METODE PENELITIAN

POPULASI DAN SAMPEL

Metode pengumpulan data dengan cara studi dokumenter dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2007. Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam LQ45 periode 01 Agustus 2004 sampai dengan 31 Januari 2008. Penentuan *sampling* dilakukan secara *purposive* dengan kriteria sebagai berikut :1). Emiten membagikan *Cash Dividend* pada periode Desember 2004 sampai dengan Desember 2008. Karena keterbatasan data pada saat diakses dari website resmi Bursa Efek Indonesia (Agustus 2009) masih banyak emiten yang belum membagikan dividen dalam satu tahun utuh yakni Desember 2008. Sehingga peneliti menggunakan kriteria hanya berdasarkan dividen kas yang sudah dilaporkan dalam bentuk satu tahun utuh yaitu Desember 2004 sampai dengan Desember 2008. 2) Prosedur pemilihan sampel:

1. Masuk dalam Indeks LQ45	: 45
2. Emiten yang membagikan dividen kas (Desember 2004- 2008)	: 20
3. Perusahaan tidak membagi *Cash Dividen*	: 25
Data Akhir sebagai sampel penelitian berjumlah **(*Lampiran*)**	: 20

OPERASIONAL VARIABEL PENELITIAN

Masing-masing variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan pada tabel berikut:

Tabel 1.
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Ukuran	Skala
ROI (X1)	Mengukur kemampuan menghasilkan EAT dari total investasi yang digunakan perusahaan	$\frac{EAT}{TotalAktiva}$	Rasio
CaR (X2)	Mengukur kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui kas dan setara kas yang dimiliki	$\frac{Kas + ekuivalenkas}{UL}$	Rasio
CR (X3)	Mengukur kemampuan dalam melunasi kewajiban jangka pendek melalui aktiva lancar yang dimiliki	$\frac{AL}{UL}$	Rasio
DTA (X4)	Mengukur kemampuan dalam melunasi jumlah hutang dari total aktiva yang dimiliki	$\frac{TU}{TA}$	Rasio
EPS (X5)	Mengukur pendapatan per lembar saham yang dihitung dari EAT terhadap *Outstanding Share*	$\frac{EAT}{JLHLBRSAHAMBIASA}$	Rasio
CF	Mengukur kemampuan dalam menyediakan aliran		Rasio

(X6)	kas positif untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan	EAT + D	
CFFO (X7)	Mengukur kemampuan dalam menghasilkan modal atas kegiatan operasinya sendiri	Hasil *operating activity* mengenai penerimaan kas dari hasil penjualan barang dan jasa, pengeluaran kas untuk mendapatkan *resources*	Rasio
CFFI (X8)	Mengukur kemampuan dalam menghasilkan dana yang diperoleh dari hasil penjualan *asset-asset* perusahaan	Meliputi transaksi-transaksi seperti pembelian aktiva (*acquisition of assets*) dan penjualan aktiva (*disposal of assets*).	Rasio
CFFF (X9)	Mengukur kemampuan dalam melunasi hutang kepada para debitur	Meliputi transaksi pinjaman dan pengembalian *long term debt*, penanaman modal oleh pemilik (*investment by owners*) dan pembayaran dividen kepada pemilik (*distribution to owners*).	Rasio
Cash Dividend (Y)	Dividen tunai yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham biasa (*common stock*)	$\frac{TOTALDIVIDENKAS}{JLHLBRSAHAMBIASA}$	Rasio

TEKNIK ANALISA DATA

Sebelum dilakukan pengujian regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi syarat ketentuan dalam model regresi. Pengujian asumsi klasik meliputi uji Normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov, jika terdapat data yang *outlier* maka tidak akan dilanjutkan untuk proses regresi. Uji autokorelasi dengan Durbin Watson, uji multikolinearitas dan uji heterokedastisitas. Kemudian setelah data diyakini bebas dari pengujian asumsi klasik baru dilakukan regresi linear berganda untuk menjawab hipotesa penelitian. Pembahasan dilakukan dengan pengujian Uji t (parsial) dan Uji F (simultan) dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% (α=0,05). Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan software *Statistical Package for Social Science* (SPSS) Ver 13,0 for Windows.

Penelitian ini menggunakan metode *regresi time-series cross-section* (*pooled regression*), hubungan variabel-variabel yang akan diteliti telah dinyatakan dalam suatu model persamaan matematik yang telah dimodifikasi peneliti dengan mengadopsi dari model persamaan Kartika dan Sunarto (2003:9) sebagai berikut:

a. **Persamaan 1** :

$$Y = a_0 + b_1 ROI_{it} + b_2 CaR_{it} + b_3 CR_{it} + b_4 DTA_{it} + b_5 EPS_{it} + b_6 CF_{it} + \in_{it}$$

b. **Persamaan 2:**

$$Y = a_0 + b_7 CFFO_{it} + b_8 CFFI_{it} + b_9 CFFF_{it} + \in_{it}$$

Dimana :

Y: Cash Dividend; a: konstanta; ROI: Return on Investment; CaR: Cash Ratio; CR: Current Ratio; DTA: Debt to Total Asset; EPS: Earning Per Share; CF: Cash Flow; CFFO: Cash Flow From Operation; CFFI: Cash Flow From Investing; CFFF: Cash Flow From Financing; $b_1;b_2;b_3;b_4;b_5;b_6;b_7;b_8;b_9$: parameter; $\in$ adalah faktor pengganggu; i menunjukkan suatu perusahaan tertentu dan t menunjukkan tahun/periode tertentu.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1.1. Hasil Uji Asumsi Klasik

A. Uji Normalitas

Normalitas diuji dengan uji Kolmogorov-Smirnov, yang menunjukkan bahwa distribusi data yang digunakan sudah memenuhi syarat normalitas. Jumlah keseluruhan emiten adalah 20 dengan periode penelitian empat tahun, dengan jenis *time series* data berdasarkan Uji K-S diperoleh data yang normal dengan tingkat signifikan >0,05. Emiten yang *outlier* tidak akan dilanjutkan untuk diregresi. Emiten-emiten tersebut adalah INCO, BBCA, BBRI, BBNI, BLTA, ASII, INDF dan ANTM. Sehingga jumlah emiten berkurang dari 20 menjadi 12 emiten dengan periode 2004-2007.

Tabel 2.
Uji Normalitas Data (*One Sample-Kolmogorof Smirnov Test*)

Rasio	Signifikansi	Keterangan
ROI	0,794	Normal
CaR	0,361	Normal
CR	0,782	Normal
DTA	0,182	Normal
EPS	0,320	Normal
CF	0,581	Normal
CFFO	0,226	Normal
CFFI	0,504	Normal
CFFF	0,720	Normal
CD	0,509	Normal

Sumber : Hasil Pengolahan Data

B. Uji Autokorelasi

Setelah dilakukan uji asumsi klasik maka diperoleh hasil bahwa tidak ada autokorelasi yang ditunjukkan dengan Uji Statistik Durbin-Watson. Dari hasil uji Statistik Durbin-Watson t-test, nilai statistik tabel untuk Uji Durbin-Watson dengan 5%, untuk dl = 1.29 dan du = 1.78. Nilai Durbin-Watson adalah 1,604 maka dikatakan dikatakan tidak ada autokorelasi.

C. Uji Multikolinearitas

Uji ini dapat dilakukan dengan melihat angka *Variance Inflation Factor* (VIF) yaitu dengan melihat berapa nilai tolerance (1-R2 *auxilary*) dan berapa nilai VIF nya, jika *tolerance* <0,1 atau jika VIF >10, maka terjadi multikolinearitas (Neter, 1993). Dari hasil analisa yang dilakukan terhadap uji multikolinearitas, tampak variabel independen tidak terdapat multikolinearitas, karena nilai VIF masing-masing variabel <10.

Tabel 3.
Variance Inflation Factor

Variabel	Collinearity Statatistics	
	Tolerance	VIF
ROI	0,331	3,018
CaR	0,170	5,874
CR	0,267	3,742
DTA	0,269	3,713
EPS	0,264	3,793
CF	0,687	1,457
CFFO	0,134	7,452
CFFI	0,258	3,875
CFFF	0,295	3,391

Sumber : Hasil Pengolahan Data

1.2. Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil analisis regresi menunjukkan angka R sebesar 0,999 artinya antara variabel bebas dengan variabel terikat memiliki hubungan yang sangat kuat. Nilai Adjusted R^2 = 0,998 berarti variabel ROI, CaR, CR, DTA, EPS dan CF mampu menjelaskan variabel *Cash Dividend* sebesar 99,80% sedangkan sisanya 0,20% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Berdasarkan uji simultan diperoleh F hit= 1101,87 dengan signifikansi 0,000 ($p<0,05$) mengindikasikan bahwa variabel bebas dapat digunakan untuk memprediksi *Cash Dividend*. Hasil uji regresi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.
Hasil Uji Regresi ROI, CaR, CR, DTA, EPS dan CF

R= 1,000 Adjusted R^2= 0,998 F = 1101,87 p=0,000				
Variabel	b	t	p	Keputusan
Konstanta	-36,108	-1,972	0,106	
ROI	-7,582	-11,461	0,000	H1 Diterima
CaR	1,960	8,408	0,000	H2 Diterima
CR	2,318E-02	0,249	0,814	H3 Ditolak
DTA	0,722	0,481	0,651	H4 Ditolak
EPS	0,512	37,783	0,000	H5 Diterima
CF	8,175E-03	4,837	0,005	H6 Diterima

Sumber : Diolah dari Data SPSS

Sebagaimana ditunjukkan dalam tabel, ROI berhubungan negatif dan signifikan sehingga menerima H1 berdasarkan uji statistik $p<0,05$. Artinya, kebijakan perusahaan dalam memberikan dividen kas akan mempertimbangkan ROI yang diperoleh. Begitu juga bagi investor penting untuk melihat ROI perusahaan karena investor tersebut mengharapkan besarnya dividen kas yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Kartika dan Sunarto (2003:12).

Cash Ratio mempunyai tanda positif dan signifikan sehingga H2 diterima. Sebagaimana ROI variabel ini juga diperhatikan oleh perusahaan dalam kebijakan membagikan dividen kas. Artinya, *Cash Ratio* yang merupakan salah satu rasio likuiditas bagi perusahaan dengan *Cash Ratio* yang tinggi kebijakan perusahaan lebih cenderung mengalokasikan kas dan setara kas ke dalam investasi yang lain.

Sehingga tujuan untuk kemakmuran pemegang saham bagi perusahaan takan dipengaruhi rasio *Cash Ratio*. Hasil yang tidak sama dengan kajian Sunarto dan Kartika (2003:12).

Current Ratio berkorelasi positif dan tidak signikan (H3 ditolak) sejalan dengan Sunarto dan Kartika (2003:12). Hal ini bisa diartikan bahwa rasio lancar "likuid" tidak mempengaruhi perusahaan untuk membagikan *Cash* Dividend besar. Rasio likuiditas yang diukur dengan CR tidak membuktikan bahwa pemegang saham biasa akan memperoleh dividen kas yang besar. Fakta ini bisa berarti bahwa perusahaan memiliki CR tinggi bukan untuk kemakmuran pemegang saham tetapi bisa perusahaan gunakan untuk membuka investasi baru sehingga *growth* perusahaan juga bagus.

Debt to Total Asset berkorelasi negatif dan signifikan terhadap *Cash Dividend* (H4 ditolak). Data ini, kita bisa memperkirakan bahwa setiap peningkatan *Cash Dividend* yang dibayarkan perusahaan maka rasio hutang terhadap total aktiva mengalami peningkatan. Dikarenakan dengan sumber dana dari investor menyebabkan perusahaan berkewajiban untuk membagikan keuntungan melalui dividen kas kepada setiap pemegang saham. Hasil ini sejalan dengan kajian Sunarto dan Kartika (2003:12).

Studi ini menunjukkan *Earning Per Share* berhubungan secara positif dan signifikan terhadap dividen kas (H5 diterima). Artinya, semakin tinggi EPS, diprediksi bahwa dividen tunai juga akan meningkat. Bagi pemegang saham penting mempertimbangkan besarnya EPS dalam rangka memprediksi besarnya dividen kas yang akan diterima. Bagi perusahaan dengan EPS besar maka aktivitas perusahaan juga baik karena dengan EPS tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu membukukan *net income* yang tinggi sehingga perusahaan sudah bekerja secara efisien. Hasil ini menunjukkan kesimpulan yang sama dengan Sunarto dan Kartika (2003:12).

Aliran kas yang diperoleh dari *Earning After Tax + Depreciation* mempunyai korelasi positif dan signifikan sehingga menerima H6. Hasil studi ini diartikan bahwa manajemen perusahaan dalam membagikan dividen tunai akan memperhatikan jumlah CF yang tersedia dalam perusahaan. Begitu juga bagi pemegang saham dalam memprediksi dividen kas besarnya CF perusahaan go publik akan dipertimbangkan. Berdasarkan uraian diatas sehingga dapat dirumuskan dalam bentuk matematik berikut (Persamaan 1):

$$Y = -36{,}108 - 7{,}582ROI + 1{,}960CaR + 0{,}0232CR + 0{,}722DTA + 0{,}512EPS + 0{,}0082CF + e$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa selama periode pengamatan konstanta *Cash Dividend* sebesar -36,108. Tanda negatif pada ROI menunjukkan adanya reaksi negatif dari para manajemen perusahaan terutama berhubungan dengan fundamental perusahaan dalam rangka pencapaian laba bersih.

Faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas dengan menggunakan variabel CFFO, CFFI dan CFFF disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 5.
Hasil Uji Regresi CFFO, CFFI dan CFFF

R= 0,331 Adjusted R^2= -0,225 F = 0,327 p=0,806				
Variabel	b	t	p	Keputusan
Konstanta	139,82	1,527	0,165	
CFFO	0,109	0,831	0,430	H7 Ditolak
CFFI	6,216E-02	0,744	0,478	H8 Ditolak
CFFF	2,696E-02	0,244	0,813	H9 Ditolak

Sumber : Diolah dari Data SPSS

Tabel diatas menampilkan hasil dari regresi yang menilai faktor-faktor dividen kas. Kas berasal dari operasi berkorelasi positif dan tidak signifikan sehingga H7 ditolak. Semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan CFFO dari hasil penjualan barang tidak menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk membagikan dividen kas yang tinggi. Artinya kegiatan pokok perusahaan lebih diutamakan untuk kontinuitas usaha misalnya untuk ekspansi, menambah kapasitas produksi, atau pun untuk melakukan diversifikasi terhadap produk yang ada.

Kas yang berasal dari investasi berkorelasi positif dan tidak signifikan (H8 ditolak). CFFI meliputi transaksi seperti pembelian dan penjualan aktiva yang dimiliki, sehingga baik manajer perusahaan maupun dari sisi pemegang saham tidak menjadikan CFFI sebagai pertimbangan dalam menghitung dividen kas yang akan dibayar dan diterima. Sama seperti CFFO, yang menjadi penyebabnya bahwa perusahaan masih mengutamakan untuk *growth*.

Kas yang berasal dari pendanaan atau CFFF berkorelasi positif dan tidak signifikan sehingga H9 juga ditolak, dapat diartikan bahwa dengan pinjaman yang tinggi kemampuan pembayaran dividen kepada pemilik bisa saja menjadi rendah karena perusahaan sudah dibebankan untuk membayar bunga hutang. Sedangkan dividen kas dibagikan berdasarkan *net income*. Berdasarkan hasil uji statistika terhadap variabel CFFO, CFFI dan CFFF menjelaskan secara parsial semua hipotesis yang diajukan ditolak. Ini mengindikasikan bahwa dalam pengolahan data variabel-variabel tersebut tidak bisa dibahas satu persatu karena variabel-variabel tersebut berasal dari satu laporan keuangan perusahaan yaitu laporan arus kas setiap tahun. Jadi hal ini yang menyebabkan kemungkinan mengapa hipotesis yang diajukan semuanya ditolak. Hasil uji regresi ini dituliskan dalam persamaan sebagai berikut (persamaan 2):

$$Y = 139{,}82+0{,}109CFFO+0{,}062CFFI+0{,}0270CFFF + e$$

Persamaan tersebut semua variabel CFFO, CFFI dan CFFF mempunyai tanda koefisien positif. Dapat diartikan jika terdapat kenaikan 1% terhadap CFFO, CFFI dan CFFF maka akan berpengaruh juga terhadap kenaikan Cash Dividend. Kemampuan prediksi dengan menggunakan variabel ini ditunjukkan dengan *adjusted R-square* -0,225. Artinya variabel bebas yang digunakan untuk memprediksi variabel terikat memberikan kontribusi yang negatif. Secara simultan variabel bebas pun tidak dapat digunakan untuk memprediksi dividen kas dengan F hit 0,327 dan sig 0,806.

SIMPULAN DAN SARAN

SIMPULAN:

1. Perusahaan dalam memberikan *Cash Dividend* perlu melihat berbagai faktor fundamental yang nampaknya tidak semua faktor tersebut dijadikan bahan pertimbangan perusahaan untuk menetapkan dividen tunai.
2. Dalam lima periode pengamatan dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2008 keseluruhan perusahaan yang menjadi sampel penelitian membagikan *Cash Dividend* yang berfluktuasi hampir setiap tahun. Fluktuasi disebabkan dari jumlah *net income* yang berbeda dan jumlah lembar saham yang beredar juga mengalami perubahan.
3. Dari penerapan model *time series* data pada persamaan satu diperoleh hasil akhir model dengan Adjusted R^2 dari persamaan regresi ini adalah sebesar 0,998 yang menunjukkan bahwa sekitar 99,80% perubahan *cash dividend* dapat dijelaskan oleh variabel ROI, CaR, CR, DTA, EPS dan CF. Sedangkan sisanya sebesar 0,20% diterangkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model *time series* data dalam penelitian ini.
4. Sedangkan penerapan model *time series* data pada persamaan dua diperoleh Adjusted R^2 sebesar -0,225. Secara simultan variabel CFFO, CFFI dan CFFF yang gunakan untuk memprediksi *cash dividend* adalah tidak signifikan dengan nilai 0,806 dengan F hitung 0,327
5. Variabel CR, DTA, CFFO, CFFI dan CFFF tidak berpengaruh secara parsial terhadap pembagian *cash dividend*. Variabel tersebut tidak berpengaruh dapat disebabkan pihak manajemen perusahaan

dalam menetapkan pembagian *cash dividend* tidak berdasarkan faktor-faktor fundamental terhadap variabel tersebut. Akan lebih cenderung pembagian dividend bagi perusahaan melihat fundamental riil terhadap laba bersih yang diperoleh setiap periode.

6. Variabel ROI, CaR, EPS dan CF berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Kajian empiris ini mencerminkan implikasi terhadap teori dalam manajemen keuangan bahwa faktor-faktor fundamental masih dijadikan oleh manajemen perusahaan dalam mempertimbangkan dividen tunai yang akan dibagi. ROI mencerminkan tingkat efektifitas manajer perusahaan dalam mengelola aktiva yang ada sehingga akan diperoleh EAT positif. CaR mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memiliki rasio kas terhadap kewajiban lancar yang harus dilunasi. EPS mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membagikan EAT terhadap jumlah lembar saham biasa yang beredar, sehingga dengan EPS tinggi investor akan tertarik untuk menginvestasikan dana terhadap perusahaan go publik. CF akan menggambarkan jumlah aliran kas tunai yang dimiliki perusahaan yang dalam hal ini CF dihitung dengan menjumlahkan depresiasi dan EAT setiap tahun.

SARAN:

1. Perusahaan dalam mencari sumber dana eksternal harus mengelola aktivitasnya dengan optimal karena akan berdampak pada kepercayaan investor terhadap perusahaan go publik tersebut. Dividen yang dibagikan berdasarkan hasil keputusan RUPS bagi analis keuangan (pihak *stakeholder*) merupakan faktor untuk menghitung nilai instrinsik saham. Oleh karena itu, perlunya informasi transparan dari perusahaan go publik.
2. Bagi calon investor sebelum membeli suatu saham perusahaan *go public* tidak hanya menggunakan data periode lima tahun akan lebih baik menggunakan *time series* yang lebih panjang. Begitu juga terhadap teknik analisa yang digunakan tidak terbatas pada fundamental saja tetapi perlu dilakukan analisa teknikal. Jika hanya melakukan pada teknik fundamental calon investor harus memahami bahwa fundamental tersebut mempunyai sifat fundamental internal dan fundamental eksternal.
3. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu sampel yang digunakan dibatasi hanya pada perusahaan LQ-45 saja yang terdapat di BEI. Sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi pada perusahaan lainnya di luar indeks tersebut. Untuk itu peneliti selanjutnya harus mengambil sampel penelitian yang cakupannya lebih banyak lagi yaitu dengan cara menambah cakupan tahun penelitian yang lebih luas dan menambah objek penelitian yang tidak hanya pada indeks LQ-45 saja. Bisa juga dengan membandingkan pada indeks KOMPAS 100, Indeks-27, JII. Sehingga dapat terkumpul data yang lebih luas untuk dijadikan sampel penelitian.

DAFTAR REFERENSI

Amelia, S., (2007), "Analisis Pengaruh Pengumuman Pembagian Dividen Tunai Terhadap *Return* Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta", *Tesis dipublikasikan,* diakses dari http://elibrary.mb.ipb.ac.id/gdl.php?mod=browse&op=read&id=mbipb-12312421421421412-septiameli-711 Pada tanggal 29 April 2009.

Ang, R., (1997), *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Penerbit Medisoft Indonesia, Jakarta.

Charitou, A., and Vafeas, N., (1998), "The Association Between Operating Cash Flows and Dividend Changes : An Emprical Investigation", *Journal of Business Finance Accountig,* 25(1) & (2), hal. 225-249.

Femmyl, I., (2007), "Pengaruh Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai di Bursa Efek Jakarta", *Skripsi dipublikasikan*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia: Yogyakarta, hal. 17-28.

Juniarti dan Limanjaya, R., (2005), " Mana yang Lebih Memiliki *Value Relevant*: *Net Income* atau *Cash Flows* (Studi Terhadap Siklus Hidup Organisasi)'. *Jurnal Akuntansi & Keuangan,* 7 (1), hal.22-42.

Kartika, A.,dan Sunarto.,(2003), "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi,* hal.1-14.

Parthington. (1989), "Dividend Policy: Case Study Australian Capital Market", *Journal of Finance,* hal. 155-176.

Retno, P., (2008), "Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Ditinjau dari Kenaikan dan Penurutan Dividen Terhadap Variabilitas Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta", *Skripsi dipublikasikan,* diakses dari http://etd.eprints.ums.ac.id/85 pada tanggal 29 April 2009.

Siaputra, L., dan Atmadja, A.S., (2006), "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Keuangan,* 8 (1), hal. 71-77.

Suharli, M., (2007), "Pengaruh *Profitabilitas* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan,* 9 (1), hal. 9-17.

Suparmono., (2000), "Dividend Announcement Effects on Stock Returns: A Test of the Signaling Hypothesis in the Indonesian Stock Market", *Gajah Mada International Journal of Business,* 2 (3), hal. 351-368.

Sudarsi, S., (2002), "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi,* diakses dari http://id-jurnal.blogspot.com/2008/04/analisis-faktor-faktor-yang_974.html pada tanggal 29 April 2009.

Taswan, (2003), "Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Utang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi,* diakses dari http://id-jurnal.blogspot.com/2008/04/analisis-pengaruh-insider-ownership.html pada tanggal 29 April 2009.

Yuliani., (2006), " Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Market Value Equity* Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis,* 8 (2), hal. 144-158.

http://www.idx.co.id/MainMenu/Emiten/CompanyProfile/SubmittedOffline/tabid/234/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx. diakses 24 Juli 2009.

http://202.155.2.90/corporate_actions/new_info_jsx/jenis_informasi/01_laporan_keuangan/04_Annual%20Report/2007. diakses 29 Juli 2009.

http://202.155.2.90/corporate_actions/new_info_jsx/jenis_informasi/01_laporan_keuangan/02_Soft_Copy_Laporan_Keuangan/Laporan%20Keuangan%20Tahun%202007/LK%20Auditan%20Per%2031%20Desember%202007/3 Agustus 2009

LAMPIRAN

Tabel 1.
Data Sampel Penelitian

No	KODE	EMITEN	SEKTOR
01	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Agriculture
02	AKRA	AKR Corporindo Tbk	Trade, Services & Investment
03	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	Mining
04	ASII	Astra International Tbk	Miscellananeous Industry
05	BBCA	Bank Central Asia Tbk	Finance
06	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	Finance
07	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	Finance
08	BDMN	Bank Danamon Tbk	Finance
09	BLTA	Berlian Maju Tanker Tbk	Infrastrucure, Utilies & T
10	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	Finance
11	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk	Finance
12	BNII	Bank International Ind. Tbk	Finance
13	BUMI	Bumi Resources Tbk	Mining
14	INCO	Inter. Nickel Indonesia Tbk	Mining
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Consumer Goods Industry
16	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	Basic Industry and Chemicals
17	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	Agriculture
18	TINS	Timah Tbk	Mining
19	UNSP	Bakrie Sumatera Plant. Tbk	Agriculture
20	UNTR	United Tractors Tbk	Trade, Services & Investment

Sumber : www.idx.co.id