

**PENGARUH LABA AKUNTANSI DAN ALIRAN KAS  
OPERASIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
SERTA IMPLIKASINYA PADA HARGA SAHAM:  
STUDI EMPIRIS DI BURSA EFEK JAKARTA**

**DISERTASI**

Untuk memperoleh Gelar Doktor  
dalam Program Studi Ilmu Ekonomi  
pada Program Pascasarjana Universitas Merdeka Malang

oleh:

**DWIARSO UTOMO**

**NPK. 03.78.0004**

**PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS MERDEKA MALANG  
2006**

**HALAMAN PERSETUJUAN DISERTASI**

**DISERTASI INI TELAH DISETUJUI TANGGAL 11 APRIL 2006**

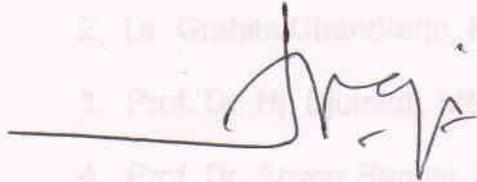
Telahi diuji pada Tanggal 11 April 2006

Oleh:

PANITIA PENGUJI DISERTASI

**Promotor**

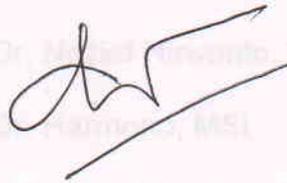
1. Prof. Dr. Bambang Setiaji
2. Dr. Grahita Chandrarin, MSi., Ak
3. Prof. Dr. Prihatu Asyih, MSi., Ak
4. Prof. Dr. Anwar Sanusi, SE., MBI
5. Prof. Dr. Wiyono Anas, MBI



**Prof. Dr. Bambang Setiaji**

**Kopromotor**

6. Dr. Prihatu Asyih, MSi., Ak
7. Dr. Tanto G. Suryantoro, MS
8. Dr. Nazief Nirwanto, MA
9. Dr. Haniyati, MSi
10. Dr. Edi Subiyantoro, MS

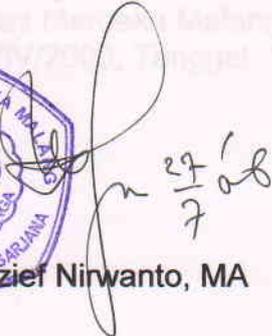


**Dr. Grahita Chandrarin, MSi., Ak**

**Mengetahui**  
**Ketua Program Studi Ilmu Ekonomi**  
**Program Pasca Sarjana Universitas Merdeka Malang**



**Dr. Nazief Nirwanto, MA**



27/08/06

## **HALAMAN PENETAPAN PANITIA PENGUJI DISERTASI**

Telah diuji pada Tanggal 6 Mei 2006.

### **PANITIA PENGUJI DISERTASI.**

1. Prof. Dr. Bambang Setiaji
2. Dr. Grahita Chandrarin, MSi.,Ak
3. Prof. Dr. Hj. Djumiati, MS
4. Prof. Dr. Anwar Sanusi, SE.,MSi
5. Prof. Dr. Widji Astuti, MM
6. Dr. Prihat Assih, MSi.,Ak
7. Dr. Tanto G. Sumarsono, MS
8. Dr. Nazief Nirwanto, MA
9. Dr. Harmono, MSi
10. Dr. Edi Subiyantoro, MSi

**SK Direktur Program Pascasarjana  
Universitas Merdeka Malang  
No. Kep. 16/PPS-UM/IV/2006, Tanggal 19 April 2006.**



# UNIVERSITAS MERDEKA MALANG PROGRAM PASCASARJANA

**PROGRAM MAGISTER (S2)**

**Magister Manajemen**

**Magister Administrasi Publik**

**Magister Ilmu Hukum**

**Program Doktor (S3) Ilmu Ekonomi dan Program Doktor (S3) Ilmu Sosial**

**Secretariat : Jl. Terusan Raya Dieng No. 59 / Fax. (0341) 582881, 568395 Psw. 253 Malang**

**KONSENTRASI**

*Manajemen Sumber Daya Manusia, Manajemen Keuangan*

*Manajemen Akuntansi, Manajemen Pemasaran*

*Kebijakan Publik*

*Hukum Bisnis*

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini, mahasiswa peserta Program Doktor ( S3 ) Ilmu  
Universitas Merdeka Malang

Nama : Dwiarso Utomo

N.P.K. : 03.78.0004

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa disertasi saya berjudul :

**\* PENGARUH LABA AKUNTANSI DAN ALIRAN KAS OPERASIONAL TERHADAP  
ALIRAN DIVIDEN SERTA IMPLIKASINYA PADA HARGA SAHAM ( Studi Empiris di  
Bursa Efek Jakarta ) "**

Adalah benar – benar hasil karya asli dan bukan hasil plagiat. Apabila di kemudian  
ternyata hal ini terbukti tidak benar, saya bersedia dituntut dan membatalkan gelar  
yang telah diperoleh.

Malang, 12 April 2006



Dwiarso Utomo

Surat Pernyataan ini dibuat rangkap dua,  
masing - masing mempunyai kekuatan  
yang sama

## RINGKASAN

Penelitian mengenai kebijakan dividen merupakan topik yang sudah lama dan telah diteliti oleh peneliti-peneliti sebelumnya, namun hasilnya masih beragam. Belum seragamnya hasil studi empiris mengenai kebijakan dividen yang telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, mendorong peneliti untuk mengkaji kembali pengaruh laba akuntansi, aliran kas operasional, ukuran perusahaan, dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen serta implikasinya pada harga saham. Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya dengan menguji pengaruh laba akuntansi dan aliran kas operasional terhadap kebijakan dividen sekaligus implikasinya terhadap penilaian investor terhadap perusahaan yang tercermin di harga saham. Selain itu penelitian ini juga mempertimbangkan pengaruh ukuran dan tingkat pertumbuhan perusahaan pada pengujian kebijakan dividen dan harga saham perusahaan. Penelitian-penelitian sebelumnya hanya menguji hubungan secara parsial antara laba dan kebijakan dividen, arus kas dan kebijakan dividen, laba, arus kas dan kebijakan dividen, kebijakan dividen dengan harga.

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan ketersediaan kas untuk dibayarkan. Namun laba perusahaan tidak harus dibagikan kepada pemegang saham karena laba perusahaan dapat ditahan untuk kebutuhan investasi. Oleh karena itu kebijakan dividen yang tepat harus dilakukan untuk mendapatkan respon pasar yang positif sehingga akan terjadi penyesuaian harga atas saham perusahaan. Dividen adalah bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham sedangkan pembayaran dividen merupakan aliran kas operasional keluar bagi perusahaan, dengan demikian aliran kas operasional menunjukkan kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan sebuah informasi yang menunjukkan kondisi likuiditas perusahaan. Pasar dapat menangkap bahwa kebijakan membayar dividen adalah bentuk nyata dari optimisme para manajer terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Peristiwa ini tentunya akan direspon secara positif oleh pasar, sehingga akan terjadi penyesuaian harga saham di pasar pada saat kebijakan pembayaran dividen diumumkan.

Hal tersebut melandasi kajian penelitian ini untuk menguji secara empiris pengaruh laba akuntansi, aliran kas operasional, ukuran perusahaan, dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dan implikasinya pada harga saham perusahaan. Tujuan penelitian ini dapat dirinci sebagai berikut.

1. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh laba akuntansi, aliran kas operasional, ukuran perusahaan, dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.
2. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh laba akuntansi, aliran kas operasional, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan dan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham terhadap harga saham.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Jakarta pada periode pengamatan tahun 1993 sampai tahun 2003 dan dipilih 172 perusahaan sebagai sampel dengan teknik non probabilitas *purposive sampling*. Data yang digunakan merupakan data *archival*, yaitu data sekunder yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Indonesia, BAPEPAM serta Pusat Dokumentasi Bisnis Indonesia, dan *Indonesian Securities Market Database* (ISMD) PPA UGM. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain laba akuntansi, aliran kas operasional, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen serta harga saham. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan *Ordinary Least Squares* (OLS) regresi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba akuntansi dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan aliran kas operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi laba perusahaan maka perusahaan menetapkan kebijakan dividennya semakin meningkat pula, berarti perusahaan-perusahaan yang membagi dividen mempunyai tingkat profitabilitas yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan-perusahaan yang tidak membagi dividen. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang sedang bertumbuh cenderung untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh, daripada dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Pengujian variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham menunjukkan bahwa laba akuntansi, aliran kas operasional, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hubungan positif antara aliran kas operasional dengan harga saham menunjukkan bahwa investor juga menggunakan informasi aliran kas operasional selain informasi mengenai laba perusahaan dalam menaksir harga saham perusahaan di pasar modal. Hubungan positif ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan dengan harga saham mengindikasikan bahwa pasar memberikan respon positif dengan memberi penghargaan yang lebih tinggi untuk saham perusahaan-perusahaan besar, dan menghargai lebih tinggi perusahaan-perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi. Demikian juga hubungan positif kebijakan dividen dengan harga saham, menunjukkan bahwa pasar menghargai tinggi

perusahaan-perusahaan yang membagi dividen meningkat daripada pada perusahaan-perusahaan dengan kebijakan dividen menurun atau perusahaan-perusahaan yang tidak membagi dividen.

Guna memperoleh generalisasi hasil penelitian yang lebih baik, penelitian ini melakukan analisis sensitivitas dengan menggunakan ukuran yang berbeda dalam pengukuran variabel penelitian. Hasilnya menunjukkan bahwa analisis sensitivitas konsisten dengan hasil pengujian utama, yang menyediakan bukti penggunaan deflator yang berbeda tidak menyebabkan perbedaan nilai relevansi laba akuntansi dan aliran kas operasional terhadap kebijakan dividen perusahaan. Demikian juga pengaruhnya terhadap harga saham, penelitian ini menyediakan bukti bahwa laba akuntansi, aliran kas operasional, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Companies share prices at the capital market. The main purpose of current research is to examine empirically the impact of accounting return, operational cash flows, companies size and companies growth rate on dividend policies and their implication on companies share prices.

Populations in this research are all companies listed at Jakarta Stock Exchange during observation period 1993 to 2003 and 172 companies are selected using non-probability purposive sampling technique. Archived data secondary data are used provided by Pusat Riset Pasar Modal (PRPM - Indonesia Capital Market Research Center Indonesia, BAFEPAM, and Pusat Dokumentasi Bisnis Indonesia (Pusat Indonesia Documentation Center), and Indonesia Securities Market Database (ISMD) PPA UGM.

The results show that 1) accounting return, companies size, and growth rate have impact on companies dividend policies, 2) accounting return, operational cash flow, companies size and companies growth rate and dividend policies have impact on share prices.

**KEY WORDS:** Accounting Return, Operational Cash Flows, Companies Size, Companies Growth Rate, Dividend Policies, and Share Price