ANALISA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN PEMBAGIAN DIVIDEN DI PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA

SKRIPSI



ditulis oleh

Nama	: M. Ifhan. I. K.
Nomor mahasiswa	: 99311119
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2006

ANALISA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN PEMBAGIAN DIVIDEN DI PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



ditulis oleh

Nama	: M. Ifhan. I. K.
Nomor Mahasiswa	: 99311119
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

" Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku. "

Yogyakarta, 3 Agustus 2006

Penulis

M. Ifhan. I. K.

Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembagian Dividen di Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta

Nama	: M. Ifhan. I. K.
Nomor Mahasiswa	: 9931119
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

Yogyakarta, 3 Agustus 2006
Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing

Drs. Ansari Amani, M.M

ABSTRAK

Kebijakan dividen adalah fenomena yang sangat menarik untuk diangkat dalam sebuah penelitian, dimana terdapat berbagai macam kebijakan dan faktor-faktor yang berperan didalamnya. Pada penelitian ini penulis berusaha untuk mencoba menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* atau kebijakan pembagian dividen. Variabel yang diteliti adalah variabel bebas yang meliputi *cash ratio, debt to equity ratio, earnings per share* dan *return on invesment* dan variabel tidak bebasnya adalah *dividend payout ratio*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang 3 tahun berturut-turut membagikan dividen dengan periode penelitian pada tahun 2001, 2002 dan 2003. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan model regresi berganda, dengan model ini dapat dilihat pengaruh semua faktor yaitu *cash ratio, debt to equity ratio, earnings per share* dan *return on invesment* baik secara bersama-sama maupun secara parsial terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keempat faktor diatas (CR,DER,EPS dan EPS) secara signifikan berpengaruh secara bersama-sama terhadap *dividend payout ratio*nya, secara parsial hanya *debt to equity ratio* dan *earnings per share* yang berpengaruh secara signifikan, dan dari penelitian ini juga ditemukan yang berperan paling dominan diantara keempat faktor tersebut adalah *earnings per share*.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT, atas segala limpahan rahmat serta karunia-NYA yang telah diberikan, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul "ANALISA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN PEMBAGIAN DIVIDEN PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA", yang merupakan salah satu syarat dalam meraih gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa dalam menyelesaikan skripsi ini, masih banyak kekurangan-kekurangan karena keterbatasan pengetahuan, kemampuan serta pengalaman penulis. Oleh karena itu, diharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun guna kesempurnaan skripsi ini. Untuk itu, penulis sampaikan rasa hormat, serta terimakasih yang sebesar-besarnya kepada Ibunda dan (alm) Ayahanda tercinta atas segala kasih sayang, do'a serta segala pengorbanan yang telah diberikan.

Selain itu, tidak lupa juga penulis menyampaikan rasa terimakasih yang sedalam-dalamnya atas semua bantuan, dukungan serta dorongan moril yang diberikan oleh pihak-pihak lain selama dalam proses penyelesaian skripsi ini, sebagai berikut :

1. Bapak Dr. Edy Suandy Hamid, M.Ec selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus, P.Hd selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Drs. Ansari Amani, M.A selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Seluruh jajaran dosen Universitas Islam Indonesia yang telah membimbing dan menganugerahi penulis dengan kesempatan untuk menyelesaikan pendidikannya.
5. Ibunda dan (alm) Ayahanda tercinta, Saudara-saudaraku yang setia mendorong dan mendukung semangatku selalu.
6. Teman-teman dari Loading group; Ade, Ajie, Beni, Dimas, Donny, Ikhsan, Rahma, Sherly, Wiwit atas waktunya menemani dan mendukung penulis dan tidak lupa Yudhono atas saran-sarannya.
7. Serta semua pihak-pihak yang turut andil dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak bisa saya sebutkan satu-persatu.

Semoga kebaikan, do'a, motivasi dan bantuan mereka mendapat balasan dari Allah SWT. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

DAFTAR ISI

Halaman Judul i

Pernyataan Bebas Plagiarisme ii

Halaman Pengesahan Skripsi iii

Halaman Pengesahan Ujian iv

Abstrak v

Kata Pengantar vi

Daftar Isi viii

Daftar Tabel xi

Daftar Gambar xii

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1 Latar Belakang Masalah 1

1.2 Perumusan Masalah 10

1.3 Batasan Masalah dan Asumsi 11

1.4 Tujuan Penelitian 12

1.5 Manfaat Penelitian 13

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI 14

2.1 Kajian Pustaka 14

2.2 Landasan Teori 17

2.2.1 Pengertian Manajemen Keuangan 17

2.2.2 Tujuan dan Fungsi keuangan 17

2.2.3 Pengertian Dividen 19

2.2.4 Kebijakan Dividen 20

2.2.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen 25

2.2.6 Faktor-faktor Penentu Kebijakan Dividen Secara Umum 30

2.2.7 Bentuk-bentuk Kebijakan Dividen 42

2.2.8 Faktor-faktor Penghambat Pembayaran Dividen..... 43

2.2.9 Alternatif Pedoman Pembayaran Dividen 44

2.2.10 Pandangan Mengenai Kebijakan Dividen 44

2.2.10.1 Kebijakan Dividen Tidak Relevan 44

2.2.10.2 The Theory of The Bird in The Hand of Fallacy 48

2.2.10.3 Teori The Tax Preference 49

2.2.11 Relevansi Kebijakan Dividen 50

2.3 Hipotesis 52

BAB III METODOLOGI PENELITIAN 53

3.1 Gambaran Populasi dan Sampel 53

3.2 Sumber dan Data yang Digunakan 55

3.3 Identifikasi dan Pengukuran Variabel 55

3.4 Metode Analisis Statistik 59

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 63

4.1 Deskripsi variabel Penelitian 63

4.2 Uji Hipotesa dan Analisis Data 65

4.2.1 Analisis Regresi Berganda 65

4.2.2 Koefisien Korelasi Berganda (R) dan Koefisien Determinasi 68

4.2.3 Pengujian Hipotesis 68

4.2.4 Uji Asumsi Klasik 75

4.3 Pembahasan 80

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 82

5.1 Kesimpulan 82

5.2 Saran 83

DAFTAR PUSTAKA 84

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 3.1 Daftar Perusahaan yang Dijadikan Sampel 54

Tabel 4.1 Deskripsi Statistik Variabel-variabel Penelitian 63

Tabel 4.2 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda 66

Tabel 4.3 Hasil Uji Collinearity Statistic 76

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 4.1 Kurva Daerah Penerimaan dan Penolakan H_o untuk Uji F 70

Gambar 4.2 Kurva Daerah Penerimaan dan Penolakan H_o Uji Koefisien Regresi Cash Ratio (CR) 71

Gambar 4.3 Kurva Daerah Penerimaan dan Penolakan H_o Uji Koefisien Regresi Debt to Equity Ratio (DER) 72

Gambar 4.4 Kurva Daerah Penerimaan dan Penolakan H_o Uji Koefisien Regresi Earnings Per Share 73

Gambar 4.5 Kurva Daerah Penerimaan dan Penolakan H_o Uji Koefisien Regresi Return On invesment 74

Gambar 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas 77

Gambar 4.7 Daerah Pengujian Durbin-Watson 79

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembagian Dividen Di Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yng Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta

Disusun Oleh: M. IFHAN IBNU KAUTSAR
Nomor mahasiswa: 99311119

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan ***LULUS***
Pada tanggal : 14 September 2006

Penguji/Pemb. Skripsi: Drs. Ansari Amani, MM .....

Penguji : Drs. Sutrisno, MM .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Ir. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan adalah satu-satunya bentuk organisasi bisnis yang diakui dalam hukum sebagai suatu bentuk organisasi yang terpisah baik itu hak dan kewajibannya dari pemilik aslinya. Ini disebabkan karena sistem kepemilikan perusahaan yang biasanya berbasis saham atau kepemilikan berganda (pada perusahaan berskala kecil yang hanya beranggotakan dua atau lebih dengan perbandingan antara penyertaan modal dan penggerak operasional perusahaan itu sendiri), sedangkan pada perusahaan besar yang membutuhkan dana yang jauh lebih besar dari yang bisa disediakan oleh pemilik perusahaan, maka manajemen perusahan akan mencari jalan pendanaan yang cepat dan relatif aman. Saham dan obligasi menjadi alat pendanaan utama perusahaan yang sudah terdaftar di bursa efek, karena relatif aman dan mudah didapat. Disinilah sistem kepemilikan perusahaan mulai bergeser dari hanya beberapa individual (pemilik awal dan pihak manajemen perusahaan) saja menjadi ratusan atau bahkan milyaran individual, jika individual-individual ini membeli dan menyimpan saham tersebut sebagai tanda bukti keikutsertaan kepemilikan perusahaan tersebut.

Tujuan perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran pemegang saham, namun ada perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) diantara manajemen dan pemegang saham. Fenomena ini yang melatarbelakangi teori agensi, pemegang

saham merupakan *principals* dan manajemen merupakan agen dan dalam praktek sering terjadi *agency problems* diantara kedua belah pihak tersebut. Manajemen akan berusaha memaksimumkan kepentingan pribadinya. Apabila pihak pemegang saham kurang mempercayai pihak manajemen maka hal ini akan meningkatkan *agency cost*. Salah satu upaya untuk mengurangi biaya tersebut, maka manajemen akan berusaha meningkatkan efisiensi dan efektivitas, dengan harapan meningkatkan *earnings*, yang secara tidak langsung dapat meningkatkan dividen. Pembagian dividen bagi pihak manajemen akan dapat memberikan sinyal kepada pemegang saham, bahwa perusahaan mempunyai prospek, *profitable* dan cukup likuid.

Bank bukan merupakan satu-satunya sumber dana perusahaan dalam mengembangkan usahanya, pasar modal merupakan alternatif lain karena perusahaan akan bebas dari *debt covenant*. Perusahaan yang mengandalkan sumber dana dari pasar modal, harus berupaya menciptakan reputasi baik di mata investor dengan harapan investor akan menginvestasikan dananya dengan membeli saham-saham perusahaan tersebut. Para investor akan memperoleh pendapatan saham berupa *capital gain* dan dividen, sebagai bahan pertimbangan dalam memutuskan membeli saham. Investor dapat menilai kinerja perusahaan dari informasi keuangan yang dipublikasikan.

Pada perusahaan yang besar dan berhasil dalam menjalankan operasinya biasanya akan mencapai sejumlah keuntungan bersih (*net income*). Disinilah permasalahan yang sering terjadi dimana perusahaan tersebut dihadapi dengan empat pernyataan penting yakni :

1. Seberapa besar arus kas yang akan didistribusikan kepada para pemegang saham.

2. Apakah arus kas ini diberikan kepada pemegang saham dengan cara menaikkan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), atau dengan cara membeli kembali saham yang beredar (*repurchasing stock*).

3. Apakah sistem pembayaran dividen ini mempertahankan pola yang stabil dan konsisten, atau pembayaran dividen diberikan mengikuti keadaan yang mempengaruhinya.

4. Atau dari semua keputusan diatas apakah perusahaan perlu untuk menahan sebagian atau bahkan seluruh bagian dari arus kas tersebut dengan mempertimbangkan kebutuhan perusahaan di masa mendatang (untuk tujuan berinvestasi atau berekspansi meluaskan jaringan operasional perusahaan dengan cara menambah aset).

Keputusan pembagian dividen ini merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang dianggap menguntungkan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Berhubung dengan hal tersebut, maka masalah yang akan timbul adalah bagaimana suatu kebijakan dividen akan mempengaruh nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividen payout*

ratio) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan maka semakin kecil juga laba yang dialokasikan untuk membayar dividen pada pemegang saham. Alokasi penentuan laba sebagai laba yang ditahan (*retained earning*) dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Aspek-aspek tambahan lainnya adalah aspek hukum (*legality*), likuiditas (*liquidity*), dan pengawasan saham yang diterbitkan, stabilitas dividen, dividen saham, hasil dividen (*dividend yield*) dan pemecahan saham (*stock split*), pembelian kembali saham (*repurchasing stock*), dan pertimbangan-pertimbangan administratif.

Dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian laba tidak sepenuhnya dibagikan dalam bentuk dividen tetapi perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Berkaitan dengan kebijakan dividen tersebut terlihat bahwa terdapat beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu antara kepentingan pemegang saham, pemegang obligasi, dan pihak perusahaan itu sendiri. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian perlunya pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan seberapa besar porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan (*retained*

earning). Perbandingan antara dividen dan keuntungan merupakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

Adapun secara garis besar terdapat banyak sekali pendapat para ahli mengenai kebijakan dividen beserta efek yang ditimbulkannya di kemudian hari, maupun bantahan-bantahan mengenai apa yang benar maupun tidak. Secara garis besarnya ada tiga macam kebijakan dividen yakni :

1. *The Dividends Irrelevance Theory* oleh Miller dan Modigliani yang pada garis besarnya menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan apapun antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan itu sendiri.
2. *The Bird In The Hands of fallacy Theory* yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen yang tinggi bisa mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.
3. *The Tax Preference Theory* yang menyatakan kebalikan dari teori diatas dengan menyatakan bahwa justru kebijakan dengan pembayaran dividen yang sedikit dalam jangka panjang justru lebih menguntungkan.

Dari teori diatas juga masih banyak pengaruh-pengaruh yang belum dibahas, dan akan dibahas pada kelanjutan bab ini seperti *Information Content, Signaling, Hypothesiss* dan pengaruh *Clientele effect*.

Para investor membeli saham bukan hanya menginginkan *capital gains* yaitu pendapatan yang berasal dari adanya peningkatan harga saham tetapi ada beberapa investor yang menginginkan dividen yaitu pendapatan saham yang berasal pembagian laba. Lintner (1986), Gordon (1963) dan Battacharya (1979), menjelaskan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang

diterima seperti burung di tangan yang resikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan (Hartono, 2000:253). Investor sebagian besar lebih menyenangi adanya pembagian dividen yang tinggi, sehingga mengakibatkan rendahnya laba ditahan, hal ini disebabkan karena mereka menganggap jumlah tertentu yang diterima sebagai dividen saat ini lebih berharga dibandingkan dengan *capital gains* yang akan diperoleh di saat mendatang (Blume, 1980:119). Modigliani dan Miller (1961) berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan[1], tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan diasumsikan manajer maupun investor memiliki informasi yang sama atas kesempatan investasi dalam Sartono (2000:289).

Asimetri informasi terjadi diantara manajemen dan investor, karena investor hanya dapat melihat prospek perusahaan dari sebagian informasi perusahaan, salah satunya berupa laporan keuangan yang telah dipublikasikan. Para analisis akan memberikan saran kepada investor dengan menganalisa laporan keuangan perusahaan, sehingga dapat memprediksikan perusahaan yang mempunyai prospek di masa depan. Analisis rasio keuangan adalah salah satu alat analisis yang dapat dipakai untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Beberapa penelitian telah menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen yang diproksikan dengan *dividend per share* atau *dividend payout ratio* seperti penelitian Partington (1980), Efendri (1993), Surasni (1998), Chhim (1999), Hambali (2001) dan Kusumawati (2001), dalam Putri (2003:20).

---

[1] Merton H.Miller dan Franco Modigliani. "Dividend Policy. Growth. and the Valuation of Shares. "*Journal of Businees* 34 (Oktober 1961). 411-433.

Bagi calon investor berguna sekali untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena informasi tersebut merupakan dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Surasni (1998:60) menganalisis beberapa rasio yang diduga mempengaruhi *Dividend per share* (DPS) yaitu *Earnings per share* (EPS), Dividen tahun sebelumnya (DPS_{t-1}), *Cash ratio* (CR), *Growth of sale* (GS), *Debt to equity ratio* (DER) dan *Size* ternyata ditemukan 3 variabel yang berpengaruh secara simultan diantara variabel-variabel *Earnings per share* (EPS), *Cash ratio* (CR) dan *Growth of sale* (GS) dengan *Dividend per share* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Chhim (1999) melihat bahwa dari 5 variabel bebas yang diduga mempengaruhi *Dividend payout ratio* yaitu *Cash position* (CP), *Profitability* (PR), *Growth potential* (GP), *Firm size* (SIZE) dan *Debt to equity ratio* (DER) ternyata hanya 3 yang berpengaruh secara simultan yaitu *Cash position* (CP), *Growth potential* (GP) dan *Debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan jasa sedangkan pada perusahaan manufaktur hanya *Cash position* (CP) yang berpengaruh.

Pertimbangan manajerial dalam menentukan *dividend payout ratio* yang harus dianalisis dalam kaitannya dengan kebijakan dividen adalah kebutuhan dana perusahaan, likuiditas, kemampuan untuk meminjam, keadaan pemegang saham dan stabilitas dividen (Sartono, 2000:292). Bagi perusahaan masalah tentang kebijakan pembagian dividen adalah sesuatu yang harus dipertimbangkan secara hati-hati, karena akan terkait dengan rencana investasi, jika diputuskan untuk membagikan dividen maka laba yang ditahan akan menurun, berarti struktur modal akan terganggu. Kebijakan dalam membagikan dividen biasanya akan

diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Ada dua faktor utama yang berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen yaitu faktor internal seperti likuiditas, tingkat laba, kemampuan untuk meminjam, dan faktor eksternal, yang berhubungan dengan pengaruh yang berasal dari luar perusahaan seperti pajak atas dividen, pajak atas *capital gains* dan akses ke pasar modal (Chhim, 1999:78).

Jika dilihat secara umum profil perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta, dalam hal kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* yaitu ada 3 kelompok. Ada perusahaan yang selama beberapa tahun berturut-turut selalu membagikan dividen, ada perusahaan yang selama beberapa tahun berturut-turut tidak pernah membagikan dividen dan ada perusahaan yang dividennya tidak menentu. Martin *et al.* (1991) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang bisa diterapkan oleh perusahaan adalah pembayaran dividen yang konstan, jumlah yang stabil dan jumlah yang kecil ditambah dividen ekstra dalam Surasni (1998:93).

Perusahaan tidak membagikan dividen dapat disebabkan karena menderita kerugian pada tahun tersebut atau sebaliknya perusahaan memperoleh laba dan laba ditahannya adalah positif. Perusahaan tidak mungkin membagikan dividen disaat menderita kerugian atau laba ditahannya adalah negatif, karena dividen merupakan pembagian laba, namun permasalahannya adalah ada perusahaan yang mendapatkan laba tetapi tidak membagikan dividen. Kondisi ini disebabkan karena laba dari perusahaan ditahan dalam bentuk laba yang ditahan yang akan dipergunakan untuk investasi perusahaan, hal seperti ini akan terjadi pada

perusahaan yang sedang tumbuh. *Cash flow* yang didapatkan oleh perusahaan ditanam kembali untuk kesempatan investasi yang menguntungkan. Perusahaan yang mendapatkan laba tidak membagikan dividen bisa juga disebabkan oleh laba ditahannya adalah negatif.

Ada suatu keadaan dimana perusahaan tetap memutuskan untuk membagikan dividen walaupun laba yang dihasilkan adalah negatif atau mengalami penurunan, dengan pertimbangan, apabila perusahaan gagal dalam mempertahankan tingkat pembayaran dividen akan dipenalti oleh pasar. Reaksi pasar terhadap berita buruk lebih kuat dibandingkan dengan berita baik (Benartzi *et al.*, 1997:175). Pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan mempunyai prospek yang menguntungkan bagi investor. Kebijakan dividen sangat penting bagi perusahaan karena harus mempertimbangkan kepentingan perusahaan maupun kepentingan pemegang saham, oleh karena itu penentuan keputusan pembagian dividen biasanya diputuskan di Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sebagai keputusan tertinggi pada perseroan terbatas dan RUPS dihadapkan pada dua alternatif keputusan antara membagikan dividen atau tidak membagikan dividen. Calon investor yang menginginkan dividen penting sekali untuk memahami kebijakan dividen dan faktor-faktor apa saja yang membedakan antara perusahaan yang membagi dividen dan faktor-faktor yang berpengaruh pada kebijakan dividen.

Adapun keputusan mengenai kebijakan dividen ini tidak bisa disepelekan karena ini bisa dengan langsung mempengaruhi nilai dari perusahaan yang tercermin pada harga saham yang beredar, apakah itu bisa berarti kenaikan harga

saham atau penurunan yang signifikan terhadap harga saham. Model kebijakan dividen dan implikasi pasar mengenai keputusan kebijakan dividen yang diberlakukan oleh perusahaan juga harus dipertimbangkan dengan menelaah berbagai macam subjek dan objek yang dapat secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kebijakan tersebut, maka dari itu seluruh keputusan yang dibuat harus melalui pertimbangan yang sangat matang dengan mempertimbangkan secara seksama resiko-resiko yang ada dan memperkirakan reaksi keseluruhan dari penerapan kebijakan itu kelak. Berdasarkan latar belakang tersebut maka menarik dilakukan penelitian berjudul "ANALISA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN PEMBAGIAN DIVIDEN PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA"

1.2 Perumusan Masalah

Untuk memperjelas dan dapat dijadikan pedoman kerja serta mencegah adanya kemungkinan timbulnya kesimpangsiuran dalam pembahasan masalah maka dibuatlah suatu perumusan masalah.

Sejalan dengan latar belakang penelitian diatas maka perumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Apakah faktor-faktor *Cash Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS), dan *Return on Invesment* (ROI) memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen di perusahaan-perusahaan manufaktur indonesia.

2. Diantara faktor-faktor *Cash Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS), dan *Return on Invesment* (ROI), manakah faktor yang paling dominan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) itu sendiri.
3. Apakah faktor-faktor *Cash Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS), dan *Return on Invesment* (ROI) berpengaruh secara parsial (sendiri-sendiri), atau berpengaruh secara keseluruhan (bersama-sama) dalam mempengaruhi *dividend payout ratio*.

1.3 Batasan Masalah dan Asumsi

Asumsi utama dalam penelitian memfokuskan pada dividen kas. Deviden saham tidak diikutsertakan dalam penelitian ini karena banyak akuntan berpendapat bahwa dividen saham bukanlah merupakan pendapatan bagi pemegang saham dengan alasan yang berbeda-beda. Antara lain AICPA (*Committee on accounting procedure*) menyebutkan bahwa: menurut teori entitas dividen saham bukanlah merupakan pendapatan bagi pemegang saham (Hendriksen, 1977:516). Karena perusahaan merupakan suatu entitas yang terpisah, maka tidak ada pendapatan bagi pemegang saham jika tidak terjadi pengurangan harta (aktiva) perusahaan. Teori *propietary* juga menyimpulkan bahwa: dividen saham bukanlah merupakan pendapatan bagi pemegang saham, dividen saham hanya merupakan penggolongan kembali harta tetapi dividen tersebut bukanlah merupakan pendapatan bagi pemiliknya karena tidak ada kenaikan dalam jumlah kepemilikan mereka (Hendriksen, 1977:516).

Adapun batasan masalah yang ditetapkan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

1) Jumlah perusahaan dan jenis industri perusahaan yang diteliti, yakni sebanyak 28 perusahaan yang go publik di BEJ dari 1 jenis industri saja yakni dari industri manufaktur yang terdaftar di BEJ.
2) Faktor-faktor yang akan diteliti oleh peneliti adalah *Cash Ratio, Debt to Equity ratio, Earnings per Share, Return on Invesment* sebagai variabel independen dan *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel dependennya.
3) Adapun sumber data yang akan diteliti adalah data yang berasal dari Bursa Efek jakarta dengan tahun penelitian terhadap sampel penelitian dimulai dari tahun 2001-2003 saja.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah faktor-faktor *Cash Ratio* (CR), *Debt to Equity ratio, Earnings per Share, Return on Invesment* benar-benar mempunyai pengaruh yang signifikan didalam keputusan pembagian dividen perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Diantara faktor-faktor *Cash Ratio* (CR), *Debt to Equity ratio, Earnings per Share, Return on Invesment,* manakah yang paling dominan berpengaruh dalam keputusan pembagian dividen perusahaan-perusahaan manufaktur Indonesia.
3. Apakah faktor-faktor *Cash Ratio* (CR), *Debt to Equity ratio, Earnings per Share, Return on Invesment* ini berpengaruh secara parsial (sendiri-sendiri), atau berpengaruh secara keseluruhan (bersama-sama) dalam keputusan pembagian dividen perusahaan-perusahaan manufaktur Indonesia.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi :

1. Bagi akademisi, menambah wawasannya mengenai pasar modal dan membantu meneruskan bukti empiris bahwa ada faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang sahamnya.
2. Bagi investor maupun calon investor dapat memberikan informasi untuk memilih saham-saham yang sesuai dengan harapan.
3. Bagi emiten hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dividen dan agar dapat memaksimumkan nilai perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Pustaka

1. Penelitian Efendri (1993) dalam tesisnya yang berjudul "Faktor-Faktor yang Dipertimbangkan Dalam Kebijakan Pembayaran Dividen oleh Perusahaan-Perusahaan Go Publik di Indonesia". Efendri menggunakan kuesioner untuk mengetahui persepsi manajemen tentang faktor-faktor yang dipertimbangkan (faktor-faktor yang dapat dikendalikan) dalam kebijakan pembayaran dividen kas. Penelitian dilakukan terhadap 84 perusahaan yang go publik sampai akhir tahun 1991. Hasilnya menyatakan bahwa faktor peningkatan dan penurunan laba termasuk faktor yang sangat penting dipertimbangkan manajemen dalam kebijakan pembagian dividen kas. Faktor harga saham, dividen yang stabil, stabilitas pendapatan, posisi likuiditas, bunga dan pajak, tingkat pengembalian investasi, preferensi investor serta ekspansi aktiva termasuk faktor-faktor yang penting. Sedangkan faktor aliran kas, biaya peningkatan pembiayaan, kekuatan keuangan, tingkat hutang, peningkatan substansi pembiayaan eksternal, hasil dividen, pertimbangan pengendalian serta pembayaran kembali hutang termasuk dalam faktor-faktor yang tidak penting.

2. Penelitian Ishak Ramli (1994) melakukan penelitian yang berjudul "Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". Dengan sampel 63 perusahaan yang terdaftar di BEJ selama tahun 1992 sampai tahun 1994. Pengujian dilakukan dengan regresi berganda dengan dua variabel independen yakni *earning per share* (EPS) dan *debt to equity ratio* (DER), sementara untuk variabel dependennya digunakan *dividend per share* (DPS). Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa besarnya tingkat keuntungan (EPS) perusahaan manufaktur yang go publik di BEJ mempunyai pengaruh positif terhadap besarnya dividen, dan besarnya tingkat hutang (DER) berpengaruh negatif terhadap besarnya dividen. Dari pengujian tersebut diperoleh hasil hanya variabel EPS saja yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel DER tidak terbukti berpengaruh secara statistik walaupun koefisien arahnya sudah sesuai dengan yang diprediksikan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hanya variabel EPS saja yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini mungkin dikarenakan kondisi investor kita yang umumnya belum melakukan analisis teknis, maupun analisis fundamental kita masih bersifat spekulatif.
3. Penelitian Zaenal, Arifin (1993) dalam tesisnya yang berjudul "Perilaku Dividen Perusahaan-Perusahaan di Bursa Efek Jakarta". Bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan perilaku dividen antara pasar modal yang sudah mapan (efisien) dengan perilaku

dividen di Bursa Efek Jakarta yang belum mapan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ada perbedaan, perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta cenderung tidak mempertahankan besar dividen tahun sebelumnya. Faktor laba dan dividen sebelumnya memang merupakan faktor yang signifikan untuk menentukan besar perubahan dan besar dividen walaupun hanya menjelaskan sebagian kecil saja. Karena masih banyak banyak faktor lain yang mempengaruhi dividen. Perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta yang belum mapan tidak memanfaatkan sinyal pengumuman dividen ketika akan menawarkan saham baru, seperti yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di pasar modal yang sudah mapan.

4. Penelitian Dermawan, Elizabeth Sugiarto (1997) yang berjudul "Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Pembayaran Dividen pada Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994". Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini hanya rata-rata tingkat pertumbuhan dividen yang berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Selain itu hasil yang lain adalah faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya rasio pembayaran dividen antara perusahaan manufaktur besar dan perusahaan manufaktur kecil berbeda.
5. Penelitian Putri, Asri Dwija (2003) yang berjudul "Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta". Hasil yang didapat dari penelitian ini adalah

adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan dengan kebijakan membagi dividen dan perusahaan dengan kebijakan yang tidak membagikan dividennya, selain itu ada beberapa faktor yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang diteliti yang berupa *cash ratio, debt to equity ratio* dan *return on assets*.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Setiap perusahaan selalu membutuhkan dana dalam rangka memenuhi kebutuhan operasi sehari-hari maupun untuk mengembangkan perusahaan. Kebutuhan dana tersebut berupa modal kerja maupun untuk pembelian aktiva tetap. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, perusahaan harus mampu mencari sumber dana dengan komposisi yang menghasilkan beban biaya yang paling murah.

Dengan demikian manajemen keuangan atau sering disebut sebagai pembelanjaan dapat diartikan sebagai semua aktivitas perusahaan yang bersangkutan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien.

2.2.2 Tujuan dan Fungsi Keuangan

Tujuan perusahaan yang utama adalah untuk mensejahterakan atau meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Kemakmuran para pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin

tingginya harga saham, yang merupakan pencerminan dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen. Oleh karena itu kemakmuran para pemegang saham dapat dijadikan sebagai dasar analisis dan tindakan rasional dalam proses pembuatan keputusan.

Fungsi manajemen keuangan terdiri dari tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh manajemen suatu perusahaan (Dermawan, 1997:21), yakni:

1. Keputusan Investasi, adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang.
2. Keputusan Pendanaan, yang sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.
3. Keputusan Dividen, secara garis besarnya adalah keputusan mengenai apa yang harus dilakukan dengan dividen, dengan bentuk keputusan utama mengenai dividen seperti:
    a. Besarnya prosentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*.
    b. Stabilitas dividen yang dibagikan.
    c. Dividen saham.
    d. Pemecahan saham (*stock split*).
    e. Penarikan kembali saham yang beredar (*repurchasing stock*).

Ketiga keputusan keuangan tersebut diimplementasikan dalam kehidupan sehari-hari untuk mendapatkan laba. Laba yang diperoleh diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada makin tingginya harga saham, sehingga kemakmuran para pemegang saham dengan sendirinya makin bertambah.

Tujuan utama manajemen keuangan adalah mencari sumber dana (dengan biaya seminimal mungkin) dan menginvestasikan dana tersebut seefektif dan seefisien mungkin (dengan pendapatan semaksimal mungkin).tetapi disini penulis berusaha untuk membahas satu jenis keputusan keuangan saja, yakni keputusan pembagian dividen.

2.2.3 Pengertian Dividen

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham pada akhir periode operasional perusahaan. Ada dua jenis dividen yakni dividen saham preferen yang dibayarkan secara tetap dan dividen saham biasa yang dibayarkan kepada para pemegang saham sesuai dengan kesepakatan awal mengenai pembagian dividen. Selain dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih itu ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pembelanjaan internal untuk membiayai operasi selanjutnya atau kesempatan investasi yang mungkin ada di masa mendatang, biasa disebut sebagai *retained earning*. Ketiga keputusan yang selalu berkaitan dengan perusahaan yakni keputusan investasi, keputusan pembelanjaan jangka panjang atau keputusan pendanaan, dan keputusan dividen ini (kombinasinya) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga pasar sahamnya (Weston dan Copeland, 1986:212).

2.2.4 Kebijakan Dividen

Dividen kas merupakan bagian laba yang diberikan kepada pemegang saham. Ada dua jenis dividen yaitu dividen saham preferen dan dividen saham biasa. Besarnya saham preferen sudah ditentukan, sedangkan saham biasa tergantung dari keuntungan perusahaan dan kebijaksanaan yang diterapkan.

Kebijaksanaan dividen juga dimaksudkan sebagai keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi. Laba yang dimaksud adalah laba tahun ini ataupun laba dari tahun-tahun yang lalu yang dimasukkan sebagai rekening laba yang ditahan. Telah diketahui bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen kas yang dibayarkan, tingkat pertumbuhan dan tingkat kapitalisasi saham. Dengan demikian besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai atau harga saham. Namun semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan memperkecil sisa dana yang dapat digunakan untuk reinvestasi, karena laba yang ditahan itu sebenarnya merupakan *internal source of financing* yang digunakan untuk membelanjai perusahaan.

Dengan semakin rendahnya dana yang dialokasikan untuk reinvestasi tersebut menyebabkan semakin rendahnya perkiraan pertumbuhan di masa yang akan datang. Dari uraian itu bisa disimpulkan keputusan pembuatan kebijakan pembagian dividen harus dibuat melalui pertimbangan matang dan dibikin seoptimal mungkin, menyeimbangkan dividen masa kini dan tingkat pertumbuhan masa mendatang agar harga saham dapat dimaksimalkan begitu juga dengan nilai perusahaan.

Jika manajemen meningkatkan porsi laba per lembar saham yang dibayarkan sebagai dividen, maka mereka dapat mensejahterakan pemegang saham. Hal ini menandakan bahwa keputusan dividen (jumlah dividen yang dibayarkan) adalah sesuatu yang sangat penting (Alexander, Sharpe, Bailey (1993;420)).

Alexander, Sharpe, Bailey (1993;420) juga menggambarkan hubungan antara laba, dividen, dan investasi sebagai berikut:

1. Jika total laba (Eo) untuk suatu tahun digunakan untuk membiayai investasi baru (Io) dan untuk membayar dividen (Do), maka dapat digambarkan dengan formula Eo = Do + Io
2. Jika total laba lebih kecil dari dividen dan investasi dalam tahun tersebut dibutuhkan tambahan dana dari eksternal atau luar supaya tidak merubah *debt – equity ratio*. Hal ini dapat digambarkan dengan formula: Eo < Do + Io → *New Capital*: Do + Io – Eo
3. Jika total laba lebih besar dari dividen dan investasi dalam tahun tersebut, kelebihan laba dapat dipergunakan untuk membeli kembali beberapa lembar saham yang beredar. Jika tidak dilakukan pembelian kembali lembar saham yang beredar maka berarti ada maksud untuk memperkecil *debt – equity ratio*. Hal ini dapat digambarkan dengan formula: Eo > Do – Io → *Reduction of Capital*: Eo – Io – Do

Investasi dalam aktiva nyata (*real asset*) biasanya membutuhkan pendanaan jangka panjang. Sehubungan dengan itu terdapat tiga sumber dana yang sifatnya jangka panjang, yaitu penerbitan saham baru, penerbitan obligasi, dan laba ditahan. Pendanaan yang bersumber pada penerbitan saham baru dan obligasi sering

disebut sebagai pendanaan eksternal (*external financing*), sedangkan yang bersumber pada laba ditahan disebut sebagai pendanaan internal (*internal financing*). Karena itu, keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan kombinasi yang optimal dari penggunaan berbagai sumber dana yang pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua (Dermawan, 1997:24), yaitu:

1. Yang berhubungan dengan pendanaan eksternal karena akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai stuktur modal, yaitu akan menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang akan nampak pada *debt to equity ratio* perusahaan tersebut.
2. Yang berhubungan dengan pendanaan internal, yang aplikasinya adalah penentuan kebijakan dividen dan digambarkan melalui *dividend payout ratio*.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa keputusan pendanaan itu akan menyangkut penentuan secara optimal mengenai :

a. Struktur Modal
b. Kebijakan Dividen

Penentuan keputusan yang optimal mengenai struktur modal dan kebijakan dividen ini berhubungan dengan upaya pencapaian tujuan perusahaan. Dalam teori keuangan tradisional dinyatakan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran atau kekayaan para pemegang saham. Jadi secara teoritis, dengan keputusan pendanaan yang optimal akan dapat mengarah pada peningkatan kemakmuran atau kekayaan para pemegang saham.

Beberapa penulis menyatakan bahwa investor bersedia menyatakan bahwa investor bersedia membeli saham dengan harga tinggi apabila dividen naik, sebab adanya preferensi yang kuat akan *current consumption*. Peryataan ini juga bukan menganggap tidak validnya netralitas dividen Modigliani dan Miller dalam pasar modal sempurna. Menurut G.E.Walters bahwa kapan saja pemegang saham tidak puas dengan kebijakan dividen perusahaan, maka ia dapat merusak keputusan perusahaan dengan cara membeli atau menjual sebagian saham. Jika dividen tidak cukup untuk memberikan kepuasan bagi *current consumption* maka bagian dari *current income* yang diinginkan dapat dipenuhi dari penjualan sebagian saham. Pada waktu dividen tinggi dan *current income* juga tinggi maka sebagian dari *cash dividens* dapat diinvestasikan kembali dalam bentuk tambahan saham. Dengan demikian, dalam konteks pasar modal tidak sempurna (*imperfect capital market*), investor lebih menyukai *cash dividens* daripada *capital gain* yang akan diperoleh dari kenaikan harga saham sebagai akibat penginvestasian laba ditahan. Artinya dalam kondisi demikian kebijakan dividen tidak netral.

Beberapa studi empirik memperlihatkan bahwa harga saham di pasar berubah sesuai dengan perubahan pengumuman dividen. Artinya pengumuman jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan menggambarkan suatu informasi mengenai prospek perusahaan tersebut di masa mendatang. Hal ini didukung oleh beberapa peneliti seperti R.Richardson Petit yang sebelumnya juga diulas oleh E.Fama, L.Fisher, M.Jensen, dan R.Roll. Berubahnya harga saham sesuai dengan perubahan pengumuman besarnya dividen ini karena adanya isi informasi yang terkandung dalam dividen (*the informational content of*

dividend), dimana besarnya *current dividend* merupakan ukuran bagi harapan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Informasi yang kuat tentang arus pendapatan masa mendatang disampaikan kepada investor melalui perubahan dividen. Hal ini dapat dimengerti bahwa agak mustahil suatu perusahaan mengumumkan untuk menaikkan dividen apabila prospeknya pada waktu yang akan datang kurang baik. Walaupun G.E.Walters mempertanyakan kemampuan pengumuman dividen untuk menyampaikan banyak informasi daripada pengumuman pendapatan, tapi alasannya tidak meyakinkan sebab dividen dianggap lebih banyak diinformasikan.

Dalam banyak hal dividen seringkali diperlakukan sebagai pertimbangan terakhir setelah pertimbangan investasi dan pertimbangan pembiayaan lainnya. Sehingga timbul teori dividen sisa (*the residual dividend theory*). Disamping itu ada juga yang mempertimbangkan pembagian dividen kas untuk mengurangi kepemilikan, sehingga timbul istilah *the role of dividend in reducing agency problems*. Dan masih banyak lagi pertimbangan manajemen dalam menentukan besarnya dividen yang dibagikan. Walaupun begitu tidak satupun dari pemikiran ini sangat memuaskan, tetapi secara bersama-sama tampaknya mereka memberikan penjelasan mengapa perusahaan membayarkan dividen. Suad Husnan (1988;260) menjelaskan "bahwa teori kebijakan dividen ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki investor mengenai *dividend gain* daripada *capital gain*".

2.2.5 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Banyak pendapat mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, salah satunya adalah pendapat Yudiyanto,S.A (1996;57-60) yang membagi faktor-faktor ini menjadi dua bagian, yaitu faktor-faktor yang mendukung investor lebih mengharapkan pendapatan dividen (*dividend gain*) daripada pendapatan kapital (*capital gain*), dan faktor-faktor yang menjadi kendala bagi perusahaan untuk membagikan dividen. Faktor-faktor yang mendorong investor mengharapkan *dividend* daripada *capital gain* (Dermawan,1997:28),

adalah sebagai berikut:

1. Pengurangan Tingkat Ketidakpastian, pendapatan yang didapat dari *capital gain* mengandung tingkat ketidakpastian atau resiko yang lebih tinggi daripada pembagian keuntungan yang ada saat ini.
2. Indikasi Kekuatan Perusahaan (*Indication of Strenght*). Pengumuman dan pembayaran dividen mengandung informasi yang menyatakan bahwa perusahaan pada saat itu benar-benar sehat (likuiditas dan profitabilitas yang baik).
3. Kebutuhan akan Pendapatan Saat Ini (*The Need for Current Income*). Sebagian pemegang saham pada umumnya mensyaratkan pendapatan dari investasi yang ditanamkan bagi pemenuhan kebutuhannya, dengan demikian tentunya ia akan menghindari penjualan saham hanya untuk mendapatkan *capital gain*. Investor semacam ini akan lebih mengharapkan dividen karena tidak mempengaruhi prosentase kepemilikannya.

4. Aspek Hukum. Peraturan BEJ menyatakan bahwa apabila emiten selama tiga tahun berturut-turut tidak membayarkan dividen, maka otomatis perusahaannya akan dikeluarkan dari bursa. Hal ini jelas mendorong perusahaan untuk membayarkan dividennya.

Guntur Irianto (1995;11-17) menyajikan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan dividen mengacu pada berbagai penulis, diantaranya Levy & Sarnat (1990) dan Van Horne (1986). Faktor-faktor tersebut meliputi:

1. Peraturan atau Perundangan.

   Ada tiga hal yang ditekankan sehubungan dengan pembayaran dividen:

   a. Peraturan laba bersih yang menyatakan bahwa dividen dibayarkan dari laba bersih saat ini atau tahun lalu.
   b. Larangan pengurangan modal, menekankan bahwa saat pailit dividen tidak boleh dibayar dengan modal untuk melindungi kreditur.
   c. Peraturan kepailitan menyatakan bahwa pada saat pailit perusahaan dilarang membayar dividen. hal ini untuk melindungi kreditur. Dengan membayar dividen pada saat kondisi pailit berarti dividen yang dibayarkan diambil dari kreditur.

2. Posisi Likuiditas

   Jika laba ditahan telah diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan perusahaan, laba ditahan tersebut tidak lagi berupa kas. Hal ini menunjukkan posisi likuiditas perusahaan rendah dan ada kemungkinan perusahaan tidak mampu membayarkan dividennya.

3. Kebutuhan Dana Untuk Melunasi Hutang.

   Perlu penyisihan laba sebelum jatuh tempo hutang, agar keuntungan perusahaan pada periode jatuh tempo hutang tidak terbebani pembayaran seluruh hutang.

4. Larangan Dalam Perjanjian Hutang.

   Dalam perjanjian hutang (khususnya hutang jangka panjang), ada larangan bagi debitur untuk membayar dividen, untuk melindungi kepentingan kreditur sehubungan dengan dana yang dipinjamkan.

5. Tingkat Ekspansi Perusahaan.

   Semakin berkembang suatu perusahaan, semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi aktivanya. Untuk itu perusahaan cenderung untuk membiayai dari sumber internal yaitu dengan jalan memperbesar laba yang ditahan sehingga dividen yang dibayarkan relatif kecil.

6. Tingkat Keuntungan.

   Pengertian tingkat keuntungan disini adalah tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan. Hal ini menentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham atau menggunakannya dalam perusahaan yang bersangkutan.

7. Stabilitas Perusahaan.

   Perusahaan yang telah mapan dan labanya stabil akan mampu memperkirakan besarnya laba di tahun-tahun mendatang. Sehingga berani menetapkan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang relatif

tinggi karena tingkat kepastian untuk memperoleh laba yang diharapkan tinggi.

8. Kemampuan untuk Memasuki Pasar Modal.

   Perusahaan yang sehat dimana posisi rentabilitas, likuiditas, dan solvabilitasnya baik akan mampu mencari dana guna ekspansinya melalui pasar modal (bukan menghimpun pembiayaan internal dengan memperbesar laba) sehingga makin besar dividen yang dibayarkan.

9. Perilaku Kelompok Pengendali Perusahaan.

   Kekhawatiran berkurangnya kekuasaan kelompok dominan dalam mengendalikan perusahaan cenderung mendorong perusahaan untuk memperbesar laba yang ditahan (*retained earning*) untuk keperluan ekspansinya, yang berarti akan memperkecil pembayaran dividennya.

10. Posisi Pemegang Saham Sebagai Wajib Pajak.

    Pada umumnya mereka yang memegang sebagian besar sahamnya tergolong kelompok berpendapatan tinggi dan kelompok pembayaran pajak tinggi. Karena kendali perusahaan dipegang oleh kelompok ini, maka perusahaan cenderung untuk membayar dividen yang rendah untuk menghindarkan kelompok tersebut dari pajak penghasilan yang tinggi.

11. Pajak Atas Keuntungan yang Diakumulasikan Secara Salah.

    Untuk mencegah perusahaan menahan keuntungan hanya dengan menghindari tarif pajak pribadi yang tinggi, dikeluarkan peraturan yang membebani pajak tambahan terhadap keuntungan yang diakumulasikan secara tidak benar.

12. Tingkat Inflasi.

Kecenderungan kenaikan harga termasuk aktiva tetap menyebabkan akumulasi penyusutan tidak lagi mencukupi untuk mengganti aktiva tetap yang rusak karena proses produksi. Oleh karena itu maka perusahaan akan memperbesar porsi laba yang ditahan, berarti porsi untuk dividen berkurang.

Setyawan (1995:56) mengelompokkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tersebut menjadi dua faktor besar yakni:

a) Faktor Internal.

Yaitu faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang berasal dari dalam perusahaan, misalnya: likuiditas perusahaan, tingkat laba, kemampuan untuk meminjam dan sebagainya. Pada faktor internal ini perusahaan dapat mempengaruhi dan mengendalikan secara aktif sehingga akibat dari upaya itu akan dirasakan secara langsung.

b) Faktor Eksternal.

Pada faktor eksternal yang berperan adalah lingkungan eksternal perusahaan seperti; pajak atas dividen, pajak atas *capital gain*, akses ke pasar modal, perundangan dan sebagainya. Pada faktor eksternal ini perusahaan sulit atau bahkan sama sekali tidak bisa mempengaruhi atau mengendalikan lingkungan, langkah yang harus dilakukan hanyalah dengan menyesuaikan diri.

2.2.6 Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Dividen Secara Umum

Terdapat beberapa faktor yang ikut menentukan kebijakan dividen suatu perusahaan (*financial management and policy*) (Dermawan, 1997:33). Faktor-faktor itu adalah:

1. *Dividend payout ratio* industri dimana perusahaan itu berada. Artinya, perusahaan tidak boleh mengabaikan kebijakan dividen perusahaan pesaing.
2. Pertumbuhan pendapatan perusahaan. Jika pendapatan perusahaan mengalami pertumbuhan, maka jumlah pembayaran dividen dapat dinaikkan. Sebab dengan adanya tambahan pendapatan maka dividen dan laba ditahan juga bertambah.
3. Stabilitas pendapatan perusahaan. Jika pendapatan tidak stabil maka manajer enggan untuk mengubah jumlah pembayaran dividen.
4. Kesempatan investasi yang tersedia. Apabila terdapat kesempatan investasi maka diperlukan banyak tambahan dana. Tambahan dana yang tak punya biaya tunai adalah dana internal, yakni laba yang ditahan. Kasus demikian terdapat hubungan negatif antara kesempatan investasi dan jumlah dividen yang dibayar. Hubungan ini juga tidak bertentangan dengan pemikiran Modigliani dan Miller. Sebenarnya Modigliani dan Miller menyatakan bahwa keputusan investasi adalah independen terhadap keputusan dividen.
5. Jika tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu proyek baru adalah tinggi, pada umumnya pemegang saham bersedia menerima dividen

rendah, sebab mereka mengharapkan akan menerima *capital gain* melalui kenaikan harga saham. Dengan demikian, hubungan antara tingkat keuntungan yang diharapkan pada suatu proyek baru dan jumlah pembayaran dividen adalah negatif.

6. Ketersediaan dan biaya sumber dana alternatif. Apabila biaya modal pinjaman tinggi, maka penggunaan laba ditahan akan semakin menarik.
7. Preferensi pemegang saham dan keleluasaan manajer untuk menyimpang dari maksimisasi kemakmuran.
8. Harapan mengenai kondisi bisnis pada umumnya. Pada waktu inflasi mungkin laba cenderung naik sehingga manajer dapat menaikkan pembayaran dividen. Dengan demikian, dalam keadaan inflasi pendanaan melalui pinjaman akan lebih menarik dibandingkan jika harus menggunakan laba yang ditahan.
9. Pembatasan-pembatasan yang diberikan oleh kreditur. Kadang-kadang para kreditur bisa memberikan batasan mengenai jumlah pembayaran dividen yang boleh dilakukan oleh perusahaan. Tindakan ini biasanya dilakukan agar perusahaan mampu mengarahkan usahanya dalam pelunasan hutang.

Pembahasan sejauh ini hanya mengenai aspek-aspek teoritis kebijakan dividen. Ada sejumlah pertimbangan saat perusahaan ingin membuat suatu kebijakan dividen. Pertimbangan-pertimbangan tambahan ini harus berhubungan dengan konsep teori pembayaran dividen dan penilaian perusahaan. Banyak sekali faktor-

faktor lain yang ikut berperan serta dalam proses penetapan kebijakan dividen, salah satunya menurut Van Horne (1986)[2] faktor-faktor tersebut adalah:

1. Peraturan-Peraturan Hukum.

   Pembahasan peraturan hukum penting dilakukan untuk menetapkan batasan-batasan hukum dimana kebijakan dividen perusahaan dapat digunakan. Peraturan-peraturan ini berhubungan dengan penurunan modal, ketidaksolvabilitasan, dan laba ditahan yang tidak semestinya.

   a. Peraturan Penurunan Modal.

      Walaupun hukum masing-masing negara berbeda-beda, tapi kebanyakan negara melarang pembayaran dividen jika mengakibatkan penurunan modal. Kebanyakan negara mendefinisikan modal nilai dari total saham biasa ditambah modal tambahan disetor. Berdasarkan definisi tersebut, dividen dapat dibayarkan hanya dari batas laba yang ditahan. Hal ini bukan berarti dividen dapat dibayarkan dari laba yang ditahan, perusahaan membayar dividen dari kas pada saat mengalami pengurangan laba ditahan. Tujuan hukum penurunan modal adalah untuk melindungi kreditur perusahaan, dan hukum ini dapat memiliki pengaruh jika relatif masih tergolong baru. Pada perusahaan yang telah berkembang dan telah menghasilkan keuntungan serta memiliki laba yang ditahan, kerugian yang berarti biasanya dialami sebelum pembatasan memberikan pengaruh terhadap pembayaran dividen

---

[2] James C. Van Horne, *Financial Management and Policy*, edisi 10, (Englewood Cliffs, NJ : Prentice Hall, 1995), bab 11.

yang dibatasi. Pada saat ini kreditur hanya menerima sedikit perlindungan.

b. Peraturan Ketidaksolvabilitasan atau Insolvabel.

Beberapa negara melarang pembayaran dividen kas jika perusahaan tidak sanggup membayar hutang. Ketidaksolvabilitasan dapat dijelaskan secara hukum maupun secara teknis. Secara hukum berarti nilai kewajiban yang dicatat melebihi dari nilai aktiva yang dicatat, sedangkan secara teknis berarti ketidakmampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya (termasuk pinjaman, dan lain-lain) pada saat jatuh tempo. Karena kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya lebih bergantung pada likuiditas daripada modal perusahaan, maka pembatasan ketidaksolvabilitasan merupakan perlindungan yang baik bagi kreditur. Jika kas terbatas, perusahaan dilarang untuk melakukan sesuatu yang lebih menguntungkan bagi pemegang saham tetapi merugikan kreditur.

c. Peraturan Laba Ditahan yang Tidak Semestinya.

Peraturan dinas perpajakan melarang penahanan laba lebih dari yang semestinya. Walaupun batasan semestinya tidak jelas, biasanya dapat diartikan sebagai penahanan kelebihan kebutuhan investasi perusahaan saat ini dan di masa mendatang dalam jumlah yang besar. Tujuan peraturan ini adalah untuk mencegah perusahaan menahan labanya dengan tujuan untuk menghindari

pajak. Misalkan, perusahaan menahan seluruh laba yang dihasilkannya dan memperkuat posisi kas dan surat berharga, seluruh perusahaan kemudian dapat dijual dan pemegang saham hanya akan dikenakan pajak atas keuntungan modal, yang dapat ditangguhkan relatif terhadap apa yang akan terjadi jika dividen dibayarkan. Jika dinas perpajakan dapat membuktikan adanya penahanan laba yang tidak semestinya, maka perusahaan dapat dikenakan hukuman dalam bentuk tarif tambahan atas akumulasi laba. Jika perusahaan dapat mengembangkan posisi likuiditas yang baik, maka perusahaan dapat menunjukkan kepada dinas perpajakan bahwa penahanan laba yang dilakukan masih dalam tahap semestinya. Jika tidak perusahaan harus lebih berhati-hati untuk membayar kelebihan dana sebagai dividen bagi pemegang saham.

2. Kebutuhan Pendanaan Perusahaan.

Pada saat batasan-batasan hukum bagi kebijakan dividen perusahaan telah ditetapkan, langkah selanjutnya adalah penafsiran kebutuhan pendanaan perusahaan. Untuk itu perlu dipersiapkan anggaran kas, proyeksi laporan sumber dan penggunaan dana, dan proyeksi laporan arus kas. Tujuan utamanya adalah menentukan arus kas dan posisi keuangan perusahaan yang mungkin terjadi tanpa adanya perubahan kebijakan dividen. Disamping memperkirakan hasil yang mungkin diterima, perusahaan juga harus mempertimbangkan resiko bisnis sehingga dapat

diperoleh berbagai macam hasil arus kas yang mungkin terjadi. Sehubungan dengan pembahasan sebelumnya mengenai aspek teoritis kebijakan dividen, perusahaan juga perlu mengetahui apakah masih ada dana yang tersedia setelah penggunaan dana untuk kebutuhan perusahaan, termasuk pendanaan proyek investasi yang diterima. Dalam hal ini perusahaan harus melihat situasi beberapa tahun di masa depan untuk mengatasi fluktuasi. Kemampuan perusahaan untuk menyediakan dividen harus dianalisis relatif terhadap distribusi profitabilitas arus kas dan saldo kas yang mungkin di masa depan.

3. Likuiditas.

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan dividen. Karena dividen merupakan arus keluar kas, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang berkembang dan menguntungkan mungkin tidak likuid karena dana yang dimilikinya digunakan untuk keperluan aktiva tetap dan modal kerja permanen. Manajemen perusahaan biasanya ingin mempertahankan tingkat likuiditas tertentu untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap tingkat ketidakpastian. Untuk mencapai tujuan tersebut, manajemen perusahaan mungkin akan melakukan penolakan terhadap pembayaran dividen dalam jumlah yang besar.

4. Kemampuan untuk Meminjam.

Posisi likuiditas bukan satu-satunya cara untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Jika memiliki kemampuan untuk memperoleh pinjaman dalam waktu singkat, perusahaan dapat dikatakan memilki fleksibilitas keuangan yang relatif baik. Kemampuan untuk meminjam ini bisa berupa batas kredit atau perjanjian kredit beruntun dari bank, atau kemauan tidak resmi dari lembaga keuangan untuk memperluas kredit. Selain itu, fleksibilitas keuangan perusahaan dapat berasal dari kemampuan perusahan untuk menembus pasar modal dengan menerbitkan obligasi. Semakin besar dan semakin kuat perusahaan, semakin baik jalan untuk masuk ke pasar modal. Semakin besar kemampuan meminjam dari suatu perusahaan maka semakin besar fleksibilitas keuangan perusahaan dan semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar dividen kas. Jika perusahaan dapat melakukan pendanaan melalui hutang, maka manajemen tidak perlu terlalu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

5. Batasan-Batasan dalam Perjanjian Hutang.

Perjanjian perlindungan dalam perjanjian obligasi atau pinjaman seringkali berisikan batasan-batasan pembayaran dividen. Batasan ini digunakan oleh pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan untuk membayar hutang. Biasanya batasan ini dinyatakan sebagai prosentase maksimum laba yang ditahan kumulatif perusahaan. Jika

batasan ini ditetapkan, maka akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Terkadang manajemen perusahaan menerima batasan yang diberikan pemberi pinjaman karena perusahaan tidak harus melakukan pembenaran laba ditahan kepada pemegang saham. Manajemen perusahaan dapat menggunakan alasan tersebut sebagai alasan untuk tidak membayarkan dividen.

6. Pengendalian.

Jika perusahaan membayar dividen dalam jumlah besar, perusahaan kemudian perlu mencari modal melalui penjualan saham untuk mendanai peluang investasi yang memungkinkan. Dalam situasi tersebut kepentingan pengendalian perusahaan mungkin menipis jika pemegang saham yang memiliki kendali tidak mau atau tidak dapat memesan tambahan saham. Para pemegang saham ini lebih memilih pembayaran dividen yang rendah dan pendanaan investasi melalui laba yang ditahan. Kebijakan ini mungkin tidak akan memaksimalkan kekayaan keseluruhan pemegang saham, namun kebijakan tersebut dilakukan demi kepentingan pemegang saham yang mempunyai kendali. Pengendalian dapat dilakukan dengan cara lain yang sangat berbeda. Jika perusahaaan ingin diakuisisi oleh perusahaan lain, pembayaran dividen yang rendah merupakan keuntungan bagi pihak luar yang ingin untuk memegang kendali di perusahaan tersebut. Pihak luar ini dapat meyakinkan pemegang saham bahwa perusahaan tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan pihak luar ini dapat melakukannya dengan lebih baik. Akibatnya,

perusahaan dalam ancaman akuisisi mungkin akan menerapkan pembayaran dividen yang tinggi untuk menyenangkan para pemegang saham.

7. Penilaian Stabilitas Dividen.

Para investor mau membayar premi bagi dividen stabil karena adanya informasi yang terkandung pada dividen, keinginan investor untuk memiliki penghasilan saat ini, dan pertimbangan-pertimbangan kelembagaan tertentu.

a. Muatan Informasi.

Pengumuman dividen saham atau pemecahan saham memberikan informasi bagi para investor. Di sekitar waktu pengumuman dividen atau pemecahan saham, harga pasar saham mengalami peningkatan yang cukup besar.[3] Jika laba perusahaan menurun tetapi perusahaan tidak mengurangi dividennya, pasar akan memiliki kepercayaan yang lebih tinggi terhadap saham daripada jika perusahaan mengurangi pembayaran dividen. Dividen stabil stabil berisikan pandangan manajemen bahwa masa depan perusahaan lebih baik daripada yang direfleksikan oleh penurunan laba. Maka manajemen dapat mempengaruhi harapan investor melalui informasi yang terkandung dalam dividen. Manajemen tidak mampu untuk menipu pasar secara permanen. Jika terdapat

---

[3] Lihat Guy Charest, "Split Information, Stock Returns, and Market Efficiency," *Journal of Financial Economics* 6 (Juni-September 1978), 265-96 ; Eugene E.Fama, Laurence Fisher, Michael Jensen, dan Richard Roll, "The Adjusment of Stock Prices to New Information," *International Economics* 13 (Desember 1984), 461-90 ; dan J.Randall Woolridge, "Stock Dividends as Signals," *Journal of Financial Research* 6 (Musim semi 1983), 1-12.

trend laba yang menurun, dividen yang stabil tidak bisa selamanya memberikan kesan masa depan yang menjanjikan. Lebih jauh lagi, jika perusahaan berada dalam usaha yang tidak stabil dengan perubahan laba yang tinggi, dividen yang stabil tidak dapat memberikan khayalan adanya stabilitas.

b. Keinginan Memperoleh Pendapatan Saat Ini.

Investor yang menginginkan laba berkala tentu akan memilih perusahaan dengan dividen yang stabil daripada perusahaan dengan dividen yang tidak stabil, walaupun kedua perusahaan memiliki pola laba dan pembayaran dividen jangka panjang yang sama. Walaupun investor dapat menjual sebagian saham biasa yang mereka miliki untuk memiliki pendapatan pada saat dividen tidak mencukupi mereka saat ini, banyak investor yang enggan untuk memakai uang pokok. Lebih jauh lagi, pada saat perusahaan mengurangi dividennya, laba biasanya menurun, dan demikian pula dengan harga pasar saham biasa. Secara keseluruhan, investor sadar penghasilan menempatkan nilai yang lebih tinggi bagi dividen stabil, walaupun mereka dapat menjual sebagian saham yang mereka miliki untuk mendapatkan penghasilan.

c. Pertimbangan-Pertimbangan Kelembagaan.

Dividen stabil mungkin menguntungkan dari sudut hukum karena mengizinkan beberapa investor kelembagaan tertentu untuk membeli saham biasa. Berbagai lembaga pemerintah menyiapkan

daftar sekuritas yang disetujui untuk dapat dibeli oleh dana pensiun, bank tabungan, *trustee*, perusahaan asuransi, dan beberapa institusi tertentu. Perusahaan yang menjual sekuritas harus memiliki pola pembagian dividen yang tetap untuk dapat memenuhi kualifikasi. Adanya penurunan dividen dapat menyebabkan dikeluarkannya sekuritas perusahaan tersebut dari daftar yang telah disetujui. Pernyataan yang mendukung bahwa dividen stabil memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham hanya merupakan pendapat. Karena hanya sedikit saja bukti empirik yang dapat dikumpulkan yang berhubungan dengan hal ini. Walaupun penyelidikan mengenai saham individu sering menunjukkan bahwa dividen stabil cenderung dapat mencegah terjadinya penurunan harga pasar saham pada saat laba perusahaan mengalami penurunan, tapi belum ada penyelidikan menyeluruh terhadap sejumlah besar saham mengenai hubungan antara stabilitas saham dengan penilaian. Walaupun demikian, semua perusahaan berusaha untuk memiliki pembayaran dividen yang stabil. Hal ini sesuai dengan pendapat bahwa dividen yang stabil memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai.

8. Sasaran Rasio Pembayaran.

Sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan sasaran rasio pembayaran dividen dalam jangka panjang. John Lintner menyatakan "bahwa dividen disesuaikan terhadap perubahan laba, namun hanya dengan gerakan

lambat" [4]. Pada saat laba meningkat ke arah tertentu, perusahaan meningkatkan dividen hanya jika perusahaan merasa dapat mempertahankan peningkatan dividen tersebut. Perusahaan-perusahaan ini merasa enggan untuk menurunkan jumlah absolut dividen kas mereka. Kedua faktor ini membantu menjelaskan mengapa perubahan dividen lebih lambat dibandingkan perubahan laba. Dalam keadaan ekonomi yang berubah-ubah, hubungan yang lambat ini menjadi semakin jelas pada saat laba ditahan meningkat sehubungan dengan dividen. Berlawanan dengan hal tersebut, laba ditahan akan menurun relatif terhadap dividen.

9. Dividen Berkala dan Dividen Tambahan.

Salah satu cara perusahaan mendistribusikan kasnya dengan pemegang saham dalam periode yang sejahtera adalah dengan mengumumkan dividen tambahan di samping dividen berkala, yang biasanya dibayarkan setiap tiga atau enam bulan. Dengan mengumumkan dividen tambahan, perusahaan mengingatkan pada investor bahwa kenaikan dividen itu bukanlah merupakan kenaikan tingkat dividen yang sudah ditetapkan. Pengumuman dividen tambahan cocok dilakukan pada perusahaan dengan laba yang berfluktuasi. Dividen tambahan memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan catatan stabil atas dividen berkala dan juga mendistribusikan penghargaan kesejahteraan. Jika perusahaan memberikan dividen berkala secara berkesinambungan, hal ini dapat mengaburkan tujuan pemberian dividen ini. Pemegang saham mengharapkan adanya

---

[4]Lihat John Lintner. "Distribution Income of Corporation. "*American Economic Review* 46 (Mei 1956), 97-113.

dividen tambahan. Namun jika dilakukan dengan benar, maka dividen tambahan dapat memberikan informasi positif kepada pasar sehubungan dengan kinerja perusahaan saat ini dan di masa mendatang.

2.2.7 Bentuk-Bentuk Kebijakan Dividen

Persoalan selanjutnya adalah mengenai bentuk-bentuk kebijakan dividen yang bisa ditempuh oleh suatu perusahaan. Bentuk-bentuk kebijakan dividen menurut Dermawan(1997:45) itu adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil (*stable dividend per share policy*), yakni jumlah pembayaran dividen itu sama jumlahnya dari tahun ke tahun. Salah satu alasan suatu perusahaan mengapa memilih untuk menjalankan kebijakan dividen yang stabil adalah untuk memelihara kesan para investor terhadap perubahan tersebut, sebab apabila suatu perusahaan menerapkan suatu kebijakan dividen yang stabil berarti perusahaan yakin bahwa pendapatan bersihnya juga stabil dari tahun ke tahun.
2. Kebijakan *dividend payout ratio* yang tetap (*constant dividend payout ratio policy*). Dalam kebijakan ini, jumlah dividen akan berubah-ubah sesuai dengan jumlah laba bersih, tetapi rasio antar dividen dan laba ditahan adalah tetap.
3. Kebijakan kompromi (*compromise policy*), yakni suatu kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan dividen per saham yang stabil dengan kebijakan *dividend payout ratio* yang konstan ditambah dengan prosentase tertentu pada tahun-tahun tertentu yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi.

4. Kebijakan dividen residual (*residual dividend policy*). Apabila suatu perusahaan mengalami kesempatan investasi yang tidak stabil maka manajemen hanya menghendaki pembayaran dividen dilakukan ketika laba bersih itu besar.

2.2.8 Faktor-faktor Penghambat Pembayaran Dividen Bagi Suatu Perusahaan

Ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi dan menjadi kendala bagi perusahaan untuk membagikan dividen menurut Sabardi (1994:105) adalah sebagai berikut:

1. Kas yang Tidak Mencukupi.

   Dana perusahaan yang likuid harus dikaitkan dengan hutang-hutang dan persediaan, jika tidak maka perusahaan akan mengalami kesulitan likuiditas pada saat perjanjian telah ditetapkan.

2. Hambatan Kontrak.

   Karena kesulitan likuiditas atau pembiayaan, kreditur mungkin akan mensyaratkan pembatasan pembayaran dividen sehubungan dengan perjanjian hutang yang telah dibuat. Dalam kondisi ini perusahaan akan menyetujui kontrak untuk pembatasan pembayaran dividen untuk menahan labanya agar dapat meningkatkan modal perusahaan guna menurunkan rasio hutang terhadap modalnya (*debt-equity ratio*) dan agar dapat meningkatkan likuiditas perusahaan dalam pembayaran bunga yang telah ditetapkan.

3. Aspek Legal.

   Pembayaran dividen dapat dikaitkan dengan persyaratan tertentu, misalnya batasan laba ditahan yang harus melakukan pembayaran dividen agar perusahaan tidak menyesatkan investor. Karena kandungan informasi yang dikandung dalam dividen akan memberikan tanda bagi para investor yang akan digunakan sebagai pedoman dalam melakukan transaksi jual beli saham.

2.2.9 Alternatif Pedoman Pembayaran Dividen

Terdapat banyak pedoman dari pandangan ahli-ahli ekonomi, salah satunya adalah tiga pedoman pembayaran dividen Van Horne (1986), yakni:

1. Pembayaran Dividen yang Stabil.

   Kebijakan ini membayarkan dividen dalam jumlah mata uang yang sama atau stabil per saham yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio pembayaran dividen dibiarkan berfluktuasi dengan tujuan harga saham lebih tinggi.

2. Rasio Pembayaran Dividen Terhadap Laba yang Stabil.

   Kebijakan ini membayarkan dividen didasarkan pada rasio terhadap laba secara tetap. Jika laba perusahaan berfluktuasi maka pembayaran dividen pun berfluktuasi sesuai dengan naik turunnya laba perusahaan.

3. Jumlah Stabil yang Rendah Ditambah Dividen Ekstra.

   Kebijakan ini menetapkan dividen stabil yang rendah, dan jika terjadi peningkatan laba secara drastis maka jumlah tersebut ditambah lagi dengan dividen ekstra.

2.2.10 Pandangan Mengenai Kebijakan Dividen

2.2.10.1 Kebijakan Dividen Tidak Relevan

Terdapat sejumlah pandangan diseputar bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya adalah dua artikel Modigliani dan Miller yang menjelaskan ketidakrelevanan dividen terhadap nilai perusahaan. Yang pertama mereka mulai dari perusahaan yang *unlevered*, kemudian diperluas pada perusahaan yang *levered*. Dalam hal ini Modigliani dan Miller(1961:411-433) menyusun asumsinya sebagai berikut:

1. Pasar modal sempurna, dimana para investor mempunyai kesamaan informasi, tidak ada biaya transaksi, dan tidak ada pajak.
2. Para investor bersifat rasional.
3. Semua peserta pasar bersifat *price taker*.
4. Adanya unsur ketidakpastian bagi arus pendapatan di masa mendatang dan para investor mempunyai informasi yang sama.
5. Manajer dalam pengambilan keputusannya mengenai produksi dan investasinya disesuaikan dengan informasi tersebut.
6. Untuk memisahkan pengaruh dividen dan pengaruh *leverage*, maka semua perusahaan dianggap memiliki rasio *dividens per share* yang sama.
7. Perusahaan-perusahaan mestinya mempunyai kelas resiko yang sama.
8. Perusahaan dengan produksi yang sekarang memiliki *yield* yang sama.

Pendapat bahwa dividen ini tidak penting bertolak belakang dengan pemikiran lainnya. Pertama kita asumsikan dahulu keputusan-keputusan investasi dan penggunaan hutang sudah dibuat dan tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen

yang akan dibayarkan. Kedua, menurut Modigliani dan Miller(1961:411-433) pasar modal yang sempurna kita asumsikan ada, hal itu berarti:

1. Para investor dapat menjual dan membeli saham tanpa kehilangan biaya transaksi, misalnya komisi pialang. Karena pada pasar modal yang sempurna informasi tersebar dengan luas sehingga para investor dapat dan bisa melakukan segala sesuatunya sendirinya.
2. Setiap perusahaan bisa menerbitkan saham umum tanpa dikenai macam-macam biaya.
3. Tidak ada pajak perorangan maupun pajak perusahaan.
4. Informasi lengkap mengenai perusahaan selalu tersedia, sehingga investor tidak perlu melihat pengumuman khusus mengenai pembayaran dividen sebagai indikator penting kondisi perusahaan.
5. Antara pihak manajemen dan para pemegang saham tidak ada konflik (tidak ada masalah keagenan).

Berdasarkan asumsi-asumsi tersebut, dampak-dampak suatu kebijakan dividen terhadap harga saham bisa dinyatakan dengan tegas bahwa tidak ada hubungan antar kebijakan dividen dengan harga saham. Kebijakan apapun sama saja, disini investor secara keseluruhan hanya memusatkan perhatiannya kepada total hasil yang ditentukan oleh keputusan investasi perusahaan. Mereka tidak perduli apakah hasil itu dari *dividend* atau *capital gain*, dan mereka juga mengakui kebijakan dividen terlepas dari keputusan investasi merupakan satu pilihan pendanaan atau pembiayaan perusahaan (*financing*). Perusahaan bisa memilih membiayai pertumbuhannya melalui penerbitan saham umum, dan menetapkan

pendapatan yang diperoleh secara internal diperuntukkan untuk membayar dividen atau bisa juga menggunakan dana yang diperoleh secara internal untuk membiayai pertumbuhannya dengan konsekuensi dividen yang dibayarkan kecil, tapi perusahaan terbebas dari keharusan menerbitkan saham tambahan.

Bila perusahaan memilih untuk menempuh jalan pertama, para investor akan menerima keuntungan langsung berupa pendapatan dividen. Sedangkan jika pilihan kedua yang ditempuh maka para investor akan diuntungkan oleh harga saham yang meningkat, sehingga mereka sewaktu-waktu dapat memetik *capital gain*. Total hasil dari kedua pilihan itu seharusnya kurang lebih sama, perbedaanya hanya terletak pada bentuk hasilnya. Jadi pendapat bahwa pendapatan dividen selalu menguntungkan investor mengandung keyakinan bahwa pembayaran tunai lewat satu tangan dan mengambil kembali pembayaran itu lewat tangan yang lain merupakan kegiatan manajemen yang ada. Artinya, pembayaran dividen oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham jika para pemilik saham tidak memiliki saluran pendapatan lain dari investasinya (dengan membeli saham umum perusahaan yang bersangkutan). Namun selama masih ada pasar modal yang efisien, setiap investor yang perlu dana tunai bisa kapan saja menjual kembali sahamnya. Jika perusahaan membayarkan dividennya, investor bisa mengurangi dana tunainya sebagian atau seluruhnya, dengan menggunakan pendapatan dividennya untuk membeli lagi saham-saham. Itu berarti investor bisa menciptakan arus pendapatannya sendiri terlepas dari apapun kebijakan dividen perusahaan. Dari dasar pemikiran inilah maka maka dikemukakan bahwa perumusan kebijakan dividen merupakan manajemen yang sia-sia.

2.2.10.2 Teori *The Bird In The Hand Of fallacy*

Keyakinan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan itu tidak penting secara implisit mengasumsikan bahwa seorang investor harus atau pasti menggunakan *required rate of return* yang sama. Baik itu pendapatan yang berupa *dividend* maupun *capital gain*. Namun pendapatan dividen mempunyai sifat yang lebih pasti (*predictable*) daripada *capital gain*. Pihak manajemen bisa mengontrol dividen tetapi tidak bisa mendikte harga sahamnya di pasar bursa, ini berarti kadar resiko *capital gain* lebih besar. Oleh sebab itu kita harus menilai satu *dollar* pendapatan dividen lebih tinggi daripada satu *dollar capital gain*. Hal ini menegaskan bahwa pendapatan dividen lebih baik daripada pendapatan kapital karena lebih pasti, atau karena resikonya lebih kecil, lebih lazimnya disebut dengan teori *the bird in the hand of fallacy* (satu burung di tangan lebih baik daripada sepuluh burung di pohon). Jika kita berpegang teguh pada pijakan dasar untuk tidak membiarkan kebijakan dividen perusahaan mempengaruhi keputusan investasi dan bauran pendanaan, maka *cash flow* operasional perusahaan baik taksiran jumlah maupun kadar resikonya takkan terpengaruh oleh kebijakan dividennya. Karena kebijakan tidak mempengaruhi tingkat fluktuasi *cash flow* perusahaan secara keseluruhan, maka kebijakan dividen juga tidak mempengaruhi kadar resiko perusahaan.

Kenaikan dividen tidak mengurangi resiko mendasar yang terkandung dalam saham, melainkan jika suatu pembayaran dividen mendorong manajemen untuk mengeluarkan saham baru, hanya mengalihkan resiko dan kepemilikan dari pemilik lama ke pemilik baru. Kita harus mengetahui bahwa investor sekarang

yang menerima dividen tengah memperdagangkan atau menukarkan *capital gain* yang tidak pasti itu dengan aset yang lebih terjamin (berupa dividen tunai). Tapi jika tujuannya adalah mengurangi resiko, maka investor itu lebih baik menyimpan uangnya di bank saja, bukan membeli saham.

2.2.10.3 Teori *The Tax Preference*

Pandangan ketiga ini menyoroti soal pengaruh dividen terhadap harga saham, menyatakan bahwa dividen itu sebenarnya merugikan investor. Argumen ini terutama didasarkan daripada perbedaan perlakuan pajak terhadap pendapatan dividen dan *capital gain*. Bagi tujuan yang harus dicapai oleh investor adalah maksimisasi tingkat hasil investasi setelah dipotong pajak tanpa harus menanggung resiko yang kelewat besar. Tujuan ini direalisir dengan cara meminimalisir tingkat pajak efektif (pajak yang benar-benar harus dibayarkan) atas pendapatan mereka, dan sedapat mungkin menunda pembayaran pajak tersebut. Pajak untuk dividen harus langsung dibayarkan ketika dividen itu diterima. Tetapi pajak atas apresiasi harga saham (*capital gain*) tertunda sampai saham itu benar-benar sudah terjual. Jadi ditinjau dari aspek perpajakan, para investor pasti lebih menyukai *capital gain* daripada pembayaran dividen tunai. Pendapatannya memang tertahan dalam perusahaan, tetapi harga sahamnya terus meningkat dan kenaikan itu bebas pajak sampai saham benar-benar terjual. Meskipun sebagian investor adalah subjek pajak, perusahaan investasi, yayasan, dan lembaga dana pensiun memiliki keistimewaan yaitu pendapatan dividennya tidak dikenai pajak alias bebas pajak.

Dalam hal ini jelas mereka lebih menyukai pendapatan dividen daripada pendapatan kapital. Sebagai rangkuman, dengan adanya pajak maka investor mengutamakan maksimisasi keuntungan setelah dipotong pajak, bukannya pendapatan sebelum pajak. Meskipun keuntungan pajak *capital gain* tidak ada lagi, ia masih memiliki keuntungan lainnya, yakni penundaan pembayaran pajak. Saham yang memungkinkan penundaan pajak artinya saham tersebut harganya naik terus sehingga membuahkan *capital gain*, tapi tidak memberikan dividen, akan dijual dengan premi (harga lebih mahal) daripada saham yang membuahkan banyak dividen, tetapi *capital gain*nya sedikit. Inilah dasar pemikiran yang menyatakan bahwa semakin besar dividen yang diberikan, akan semakin kecil *capital gain*nya sehingga akan makin turun harganya.

2.2.11 Relevansi Kebijakan Dividen

Relevansi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga sahamnya (Dermawan, 1997:52), yaitu:

1. Kebijakan Dividen Tidak Relevan Terhadap Nilai Perusahaan.

   Kelompok ini menyatakan bahwa dalam pasar yang sempurna kebijakan dividen tidak mempunyai relevansi dengan nilai perusahaan. Untuk mendukung argumentasinya kelompok ini memberikan asumsi sebagai berikut:

   a) Pasar modal yang sempurna dimana tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi, dan tersedianya informasi yang memadai.
   b) Semua investor bertindak rasional (menghindari resiko).
   c) Tidak ada biaya penempatan.

d) Kebijakan investasi yang telah ditetapkan oleh perusahaan tidak mengalami perubahan.

e) Dibawah kondisi kepastian (*certainty*).

2. Kebijakan Dividen yang Relevan Terhadap Nilai Perusahaan.

Ada dua kelompok yang menyatakan bahwa kebijakan dividen relevan terhadap nilai perusahaan, yaitu:

a) Kelompok Konservatif.

Berpendapat bahwa peningkatan pembayaran dividen akan meningkatkan nilai perusahaan, berarti akan meningkatkan harga pasar sahamnya. Hal ini didasari oleh pemikiran bahwa pembayaran dividen akan mengurangi atau bahkan menghilangkan ketidakpastian. Selain itu para investor lebih menyukai pendapatan pada saat ini (*current income*) serta pembayaran dividen yang merupakan informasi prestasi perusahaan.

b) Kelompok Radikal.

Berpendapat bahwa peningkatan pembayaran dividen akan mengurangi nilai perusahaan yang berarti menurunkan harga pasar sahamnya. Hal ini didasari oleh pemikiran bahwa tingkat pajak dividen yang lebih tinggi daripada tingkat pajak *capital gain*. Investor lebih menyukai pendapatan yang berasal dari *capital gain* karena tingkat pajaknya lebih rendah dengan harapan pendapatan bersihnya yang tinggi, sehingga mereka

lebih menyukai kebijakan *dividend payout ratio* yang lebih rendah.

2.3 Hipotesis

Hipotesis yang akan diajukan oleh peneliti sebagai jawaban sementara sebagai berikut :

1) Bahwa rasio kas (*Cash Ratio*), rasio hutang terhadap modal (*Debt to Equity Ratio*), pendapatan per lembar saham (*Earning Per Shares*), dan tingkat pengembalian investasi (*Return On Invesment*) berpengaruh secara signifikan terhadap *Divident Payout Ratio.*
2) Bahwa diantara *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Earning Per Shares,* dan *Return On Invesment*, ada yang paling dominan dalam penentuan *Dividend payout Ratio.*
3) Bahwa *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Earning Per Shares,* dan *Return On Invesment* ini berpengaruh secara parsial (sendiri-sendiri) dan secara keseluruhan (bersama-sama).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Gambaran Populasi dan Sampel

3.1.1 Populasi

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan dibatasi pada perusahaan manufaktur, dengan pertimbangan penggunaan satu kelompok industri untuk menghindari adanya perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dan perusahaan non manufaktur.

3.1.2 Sampel

Untuk mendapatkan sampel yang representatif maka pemilihan sampel dilakukan dengan *random purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- Emiten-emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada kurun waktu tahun 2001 sampai dengan 2003, dan emiten-emiten memiliki laporan keuangan dan variabel-variabel keuangan (CR, DER, EPS, ROI dan DPR) yang akan dianalisis tersedia dan lengkap.
- *Dividend payout ratio* tidak lebih besar dari 1, hal ini untuk meng hindari indikasi emiten tersebut gulung tikar.

Berdasarkan data dari *Indonesian Capital Market Directory* bahwa jumlah perusahan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sejumlah 154 yang terakhir listing tahun 2003 yang terbagi menjadi yaitu *food and beverages, tobacco manufacture,*

apparel and textile mill products, paper and allied product, chemical and allied product adhesive, plastic and glass products, cement, metal allied product, fabricated metal product, stone clay glass and concrete, cable, electronic equipment, automotive and allied product, photographic equipment, pharmaceuthicals, dan *consumer goods*. Dari semua subsektor industri manufaktur tersebut yang dipilih dan dijadikan objek penelitian adalah sebanyak 28 perusahaan, berdasarkan kelengkapan faktor-faktor (CR, DER, EPS, ROI dan DPR) selama kurun waktu 2001-2003.

Tabel 3.1

Daftar perusahaan yang dijadikan sampel

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	AQUA	PT Aqua Golden Missisipi Tbk.
2	DLTA	PT Delta Jakarta Tbk.
3	FAST	PT Fastfood Indonesia Tbk.
4	INDF	PT Indofood Skes Makmur Tbk.
5	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
6	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.
7	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
8	PBRX	PT Pan Brothers Tex Tbk.
9	BATA	PT Sepatu Bata Tbk.
10	LTLS	PT Lautan Luas Tbk.
11	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk.
12	EKAD	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.
13	INCI	PT Intanwijaya Internasional Tbk (d/h PT Intanwijaya Chemical Industries Tbk.)
14	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Co.Ltd.Tbk.
15	LION	PT Lion Metal Works Tbk.
16	TBMS	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk.
17	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk.
18	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk.
19	ACAP	PT Andhi Candra Automotive Product Tbk.
20	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.
21	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk.
22	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk.
23	TURI	PT Tunas Ridean Tbk.

24	DNKS	PT Dankos Laboratories Tbk.
25	KAEF	PT Kimia Farma (PERSERO) Tbk.
26	MERK	PT Merck Tbk. (d/h PT Merck Indonesia Tbk.)
27	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk.
28	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersifat kuantitatif, berupa informasi keuangan yang didapatkan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan. Data akan daftar perusahaan-perusahaan yang akan diteliti dapat dilihat di lampiran.

3.2 Sumber dan Data yang Digunakan

Data diambil dari data sekunder yang tersedia di Bursa Efek Jakarta. Untuk keperluan penelitian ini, data yang digunakan adalah laporan keuangan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, terdiri atas neraca, perhitungan laba-rugi, arus kas, beserta penjelasannya.

Sumber data diperoleh dari:

1. Laporan keuangan perusahaan sampel untuk tahun buku yang berakhir tanggal 31 desember 2001, 2002, 2003. Data laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan yang sudah diaudit. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 2001, 2002, 2003.
2. Jurnal-jurnal dan penelitian terdahulu yang bisa membantu penelitian.

3.3 Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan 2 macam variabel, yakni variabel yang tidak bebas atau tetap (variabel dependen) dan variabel yang bebas atau tidak tetap.Uraian variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Dependent variable* : *Dividend payout ratio* (DPR), sebagai ukuran kebijakan dividen yang akan dikeluarkan perusahaan. Variabel ini diukur dengan membagi *Dividend per share* (DPS) dengan *Earnings per share* (EPS) perusahaan pada tahun 2001 – 2003, dan variabel ini dinyatakan dalam bentuk prosentase.

2. *Independent variable* :

   1) *Cash Ratio* (CR) merupakan perbandingan antara kas atau yang setara dengan kas dan hutang lancar. Rasio ini mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar hutang lancarnya dengan kas atau setara dengan kas.

$$CR = \frac{Cash}{CurrentLiabilities}$$

   2) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang dan total ekuitas. Rasio ini menggambarkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

$$DER = \frac{TotalLiabilities}{Equity}$$

   3) *Earnings per Share* (EPS) merupakan perbandingan *earning after tax* dan jumlah saham. Rasio ini dapat menunjukkan besarnya kemampuan per lembar saham untuk menghasilkan laba .

$$EPS = \frac{EarningAfterTax}{Shares}$$

   4) *Return On Invesment* (ROI) merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan total aset tahun yang akan diteliti.

$$ROI = \frac{EarningAfterTax}{TotalAssetOnCurrentYear}$$

Adapun alasan memilih faktor tersebut adalah mengacu pada hasil penelitian terdahulu, yaitu variabel-variabel keuangan, yang secara empiris terbukti berpengaruh pada kebijakan dividen yang ditunjukkan dengan *dividend payout ratio* (DPR) atau *dividend per share* (DPS). Efendri (1993) hasil surveinya menunjukkan bahwa faktor utama yang dipertimbangkan dalam kebijakan dividen di Indonesia adalah kenaikan laba bersih, demikian juga hasil dari penelitian Partington (1989) di Australia. Surasni (1998) menemukan rasio yang berpengaruh terhadap *dividend per share* adalah *cash ratio, earning per share, growth of sale* / pertumbuhan penjualan dan Chhim (1999) menemukan variabel keuangan yang signifikan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* adalah posisi kas, pertumbuhan penjualan dan *debt to equity ratio.* Penelitian ini juga akan menganalisis beberapa variabel yang diduga berkaitan dengan kebijakan dividen, seperti *return on invesment* (ROI) dalam dermawan (1997). Variabel-variabel tersebut dipilih karena mewakili penilaian kinerja perusahaan yang dapat diklasifikasikan dari sisi likuiditas, rentabilitas, solvabilitas dan aktivitas.

3.4 Metode Analisis Statistik

1.) Pengujian dengan metode regresi berganda.

Pengujian hipotesa diatas dilakukan melalui analisis metode regresi berganda dengan model sebagai berikut:

$$DPR = b_0 + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + b_4 x_4 + e$$

dimana :

DPR : *Dividend payout ratio* sebagai variabel dependen

b_0 : Konstanta

$b_1 - b_4$: Koefisien regresi dari tiap-tiap variabel independen

x_1 : *Cash Ratio*

x_2 : *Debt to Equity Ratio*

x_3 : *Earnings per Share*

x_4 : *Return on Invesment*

E : *error term*

2.) Pengujian dengan metode korelasi berganda

Digunakan untuk mengetahui tingginya derajat hubungan antara semua variabel independen (x) dengan variabel dependen (y). Nilai koefisien korelasi berganda dihitung dari koefisien determinasi, secara umum rumusnya adalah sebagai berikut:

$$R^2 = \frac{b_1 \sum yx_1 + b_2 \sum yx_2 + b_3 \sum yx_3 + b_4 \sum yx_4}{\sum y^2}$$

dimana :

R^2 : Nilai koefisien determinasi

$b_1 - b_4$: Koefisien regresi dari tiap-tiap variabel independen

y : *Dividend Payout Ratio*

x_1 : *Cash Ratio*

x_2 : *Debt to Equity Ratio*

x_3 : *Earning Per Shares*

x_4 : *Return On Invesment*

Nilai R^2 terletak antara 0 dan 1. Jika nilai $R^2 = 1$, berarti 100% total variabel dependen (y) diterangkan oleh variabel independen (x). Jika $R^2 = 0$, berarti tidak ada variasi (y) yang dituangkan oleh x_1, x_2, x_3 dan x_4.

3.) Pengujian dengan metode uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama variabel bebas terhadap variabel tidak bebasnya. Bila nilai F_{hitung} ternyata lebih besar dari nilai F_{tabel} nya maka hipotesis alternatifnya diterima, sebaliknya jika nilai F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} nya maka hipotesis alternatifnya ditolak. Untuk lebih jelasnya, prosesnya adalah sebagai berikut:

a.) Perumusan hipotesa

H_0 : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Earning Per Shares* dan *Return On Invesment* terhadap *Dividend Payout Ratio.*

H_a : Ada pengaruh signifikan antara *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Earning Per Shares* dan *Return On Invesment* terhadap *Dividend Payout Ratio.*

b.) Penentuan nilai F_{tabel}

Jika dalam pengujian taraf signifikansi = 5%, maka derajat kebebasan (*degree of freedom*), (dk) = n – 1 – k sehingga akan diperoleh nilai F_{tabel}.

c.) Pengambilan kesimpulan berdasarkan perbandingan nilai F_{hitung} dengan F_{tabel}. Kesimpulan yang diambil adalah:

- Jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga variabel independen secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Nilai F_{hitung} diperoleh dari *mean square regression* dibagi *mean square residu*nya. Secara umum dinyatakan dalam rumus berikut ini:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2)/(n-k)}$$

Dimana :

R^2 : Koefisien determinasi

k : Jumlah variabel

n : Jumlah pengamatan

Nilai F_{tabel} dapat dilihat dalam tabel F sesuai dengan tingkat signifikansinya (α) dan tingkat *degree of freedom*nya.

d.) Pengujian dengan metode uji t

Pengujian hipotesa secara parsial (sendiri-sendiri) dilakukan dengan uji t untuk menguji signifikansi nilai parameter hasil regresi. Uji t ini dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} (t_{kritis} nya). Bila t_{hitung} hasil regresinya lebih besar dari t_{tabel}, maka hipotesis alternatifnya diterima. Bila t_{hitung} hasil regresinya lebih kecil dari t_{tabel}, maka hipotesis alternatifnya ditolak. Untuk lebih jelas prosesnya adalah sebagai berikut:

a.) Perumusan hipotesa

1.) Uji hipotesa untuk b_1

$H_0 = \beta_1 = 0$, tidak ada pengaruh signifikan *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio.*

$H_0 = \beta_1 \neq 0$, maka ada pengaruh yang signifikan antara *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio.*

2.) Uji hipotesa untuk b_2

$H_0 = \beta_2 = 0$, tidak ada pengaruh signifikan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio.*

$H_0 = \beta_2 \neq 0$, maka ada pengaruh signifikan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio.*

3.) Uji hipotesa untuk b_3

$H_0 = \beta_3 = 0$, tidak ada pengaruh signifikan antara *Earning Per Shares* dengan *Dividend Payout Ratio.*

$H_0 = \beta_3 \neq 0$, maka ada pengaruh secara signifikan antara *Earning Per Shares* dengan *Dividend Payout Ratio.*

4.) Uji hipotesa untuk b_4

$H_0 = \beta_4 = 0$, tidak ada pengaruh signifikan antara *Return On Invesment* terhadap *Dividend Payout Ratio.*

$H_0 = \beta_4 \neq 0$, maka ada pengaruh signifikan antara *Return On Invesment* terhadap *Dividend Payout Ratio.*

Nilai t_{hitung} diperoleh dari nilai parameter dibagi dengan *standard error*nya. Secara umum dinyatakan dalam rumus berikut ini:

$$t_{hitung} = \frac{B_i}{S_e(B_i)}$$

Dimana :

B_i : Koefisien regresi

$S_e(B_i)$: *Standard error*

Nilai t_{tabel} dapat dilihat di tabel statistik dengan t sesuai dengan tingkat signifikansinya dan nilai *degree of freedom*nya.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Variabel Penelitian

Perusahaan-perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 28 perusahaan dari total 154 perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Adapun kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada kurun waktu tahun 2001 sampai dengan 2003, dan perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut memiliki laporan keuangan dan variabel-variabel keuangan (CR, DER, EPS,ROI dan DPR) yang akan dianalisis tersedia dan lengkap serta *dividend payout ratio*-nya tidak lebih besar dari 1. Berdasarkan laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut kemudian dihitung nilai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian dan hasilnya dalam bentuk statistik deskriptif seperti pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1.
Deskripsi Statistik Variabel-Variabel Penelitian

No	Nama Perusahaan	CR (dlm %)	DER (dlm %)	EPS (dlm Rp Milyar)	ROI (dlm %)	DPR (dlm Rp)
1	PT.Aqua Golden Mississipi Tbk	13,296	93,268	4.716	11,861	38,167
2	PT. Delta Djakarta.Tbk	104,885	21,853	2.382	9,579	56,675
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk	75,159	69,144	81	12,930	19,753
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	41,747	273,944	64	3,942	43,750
5	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	37,822	80,025	4.282	18,679	54,670
6	PT. Gudang Garam Tbk	6,829	58,044	956	10,604	31,380
7	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	110,348	76,786	313	13,795	38,338
8	PT. Pan Brothers Tex Tbk	15,963	52,886	15	5,184	33,333

9	PT. Sepatu Bata Tbk	4,162	46,602	2.764	15,469	21,707
10	PT. Lautan Luas Tbk	32,431	207,646	10	0,622	20,000
11	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk	50,070	167,902	164	2,779	29,878
12	PT. Ekadharma Tape Industries Tbk	197,434	22,167	97	7,138	10,309
13	PT. Intanwijaya Internatioanl Tbk	60,351	16,663	47	4,734	42,553
14	PT. Asahimas Flat Glass Co. Ltd. Tbk	19,146	73,046	376	13,624	21,276
15	PT. Lion Metal Works Tbk	292,580	15,906	241	10,470	37,344
16	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	7,996	382,745	433	1,425	23,094
17	PT. Arwana Citramulia Tbk	11,830	93,835	23	8,305	34,782
18	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp Tbk	7,080	115,893	74	2,709	47,297
19	PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk	228,694	19,868	17	9,470	29,411
20	PT. Astra Otoparts Tbk	37,683	63,831	273	10,545	18,315
21	PT. Goodyear Indonesia Tbk	51,390	40,046	363	3,835	41,322
22	PT. Selamat Sempurna Tbk	80,803	77,039	37	7,571	40,540
23	PT. Tunas Ridean Tbk	19,667	216,119	59	5,522	20,338
24	PT. Dankos Laboratories Tbk	47,217	109,520	141	15,185	7,092
25	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	55,247	81,159	8	3,140	37,500
26	PT. Merck Indonesia Tbk	91,565	25,595	2.258	25,248	62,001
27	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	279,912	24,764	717	16,605	11,854
28	PT. Unilever Indonesia Tbk	91,245	63,016	170	37,957	47,058
Mean		78,471	102,501	752,892	11,405	30,576

Sumber: Hasil pengolahan data.

Tabel 4.1 di atas menunjukkan nilai perubahan dari masing-masing variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini baik nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) maupun variasi perubahannya (*standard deviation*). Adapun uraian mengenai perubahan variabel-variabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Selama tahun 2001 sampai dengan 2003, besarnya *cash ratio* atau tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar hutang lancarnya dengan kas atau setara dengan kas yang dimiliki oleh perusahaan mempunyai nilai antara 3,19807% sampai dengan 292,58062% dengan rata-rata 78,47123% dan standar deviasi 81,31153%.

2. Selama tahun 2001 sampai dengan 2003, besarnya *debt to equity ratio* atau kemampuan modal sendiri pada perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya mempunyai nilai antara 12,75102% sampai dengan 592,44113% dengan rata-rata 102,501383% dan standar deviasi 99,13929%.
3. Selama tahun 2001 sampai dengan 2003, besarnya *earnings per share* atau besarnya kemampuan per lembar saham untuk menghasilkan laba pada perusahaan mempunyai nilai antara Rp. 6 sampai dengan Rp. 5.403 dengan rata-rata Rp. 851,11905 dan standar deviasi Rp. 1.375,43056.
4. Selama tahun 2001 sampai dengan 2003, besarnya *return on invesment* atau kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan mempunyai nilai antara 0,62236% sampai dengan 37,95701% dengan rata-rata 11,40578% dan standar deviasi 7,75161%.
5. Selama tahun 2001 sampai dengan 2003, besarnya *dividend pay out ratio* atau menunjukkan persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai pada perusahaan mempunyai nilai antara 7,09220% sampai dengan 62,00177% dengan rata-rata 30,57672% dan standar deviasi 13,90824%.

4.2. Uji Hipotesis dan Analisis Data

4.2.1. Analisis Regresi Berganda

Untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen (*cash ratio, debt to equity ratio, earnings per share* dan *return on invesment*) terhadap

variabel dependen (*dividend payout ratio*) maka digunakan model regresi berganda (*multiple regression method*). Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan program *SPSS for Windows Release 11.0* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Koefisien β	t hitung	Sig. t
X_1	–0,019	–0,113	–0,954	0,343
X_2	–0,048	–0,341	-2,843	0,006
X_3	0,004	0,369	3,087	0,003
X_4	–0,325	–0,181	–1,441	0,153
Konstanta = 37,531				
R = 0,448				
R^2 = 0,201				
Adjusted R^2 = 0,161				
F hitung = 4,968				
DW stat = 2,088				

Sumber: Hasil pengolahan data.

Berdasarkan tabel di atas dapat disusun dalam bentuk persamaan matematis sebagai berikut:

$$Y = 37,531 - 0,019\ X_1 - 0,048\ X_2 + 0,004\ X_3 - 0,325\ X_4$$

Dari persamaan di atas dapat diketahui bahwa koefisien regresi *cash ratio*, *debt to equity ratio* dan *return on invesment* bernilai negatif, sedangkan koefisien regresi *earnings per share* bernilai positif. Adapun arti dari masing-masing koefisien regresi di atas adalah:

1. Konstanta (b_0) = 37,531

Artinya apabila *cash ratio, debt to equity ratio, earnings per share* dan *return on invesment* tidak berpengaruh maka besarnya *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel adalah sebesar 37,531%

2. $b_1 = -0,019$

   Artinya apabila *cash ratio* mengalami peningkatan sebesar 1% maka akan menyebabkan penurunan *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel sebesar 0,019% dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (*ceteris paribus*).

3. $b_2 = -0,048$

   Artinya apabila *debt to equity ratio* mengalami peningkatan sebesar 1% maka akan menyebabkan penurunan *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel sebesar 0,048% dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (*ceteris paribus*).

4. $b_3 = 0,004$

   Artinya apabila *earnings per share* mengalami peningkatan sebesar Rp. 1 maka akan menyebabkan peningkatan *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel sebesar 0,004% dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (*ceteris paribus*).

5. $b_4 = -0,325$

   Artinya apabila *return on invesment* mengalami peningkatan sebesar 1% maka akan menyebabkan penurunan *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel sebesar 0,325% dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (*ceteris paribus*).

4.2.2. Koefisien Korelasi Berganda (R) dan Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengukur hubungan antara variabel-variabel independen secara keseluruhan dengan variabel dependen dapat dilihat pada besarnya koefisien korelasi berganda (R). Berdasarkan hasil analisis regresi berganda pada tabel 4.2 diperoleh nilai koefisien korelasi berganda sebesar 0,448 yang artinya terdapat hubungan yang cukup erat antara variabel-variabel independen (*cash ratio, debt to equity ratio, earnings per share* dan *return on invesment*) secara keseluruhan dengan *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel.

Koefisien determinasi (R^2) digunakan sebagai alat analisis untuk menunjukkan besarnya kontribusi (sumbangan) dari variabel-variabel independen secara bersama-sama atau keseluruhan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda pada tabel 4.2 juga diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2). Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan besarnya kontribusi dari variabel-variabel independen secara bersama atau keseluruhan dapat menjelaskan variabel dependen. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,201 yang artinya 20,1% dari *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dipengaruhi secara bersama-sama oleh *cash ratio, debt to equity ratio, earnings per share* dan *return on invesment*, sedangkan sisanya sebesar 79,9% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

4.2.3. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji tingkat pengaruh dari variabel-variabel independen (*cash ratio, debt to equity ratio, earnings per share* dan *return on invesment*) terhadap

variabel dependen (*dividend payout ratio*) maka digunakan uji F, uji t dan uji koefisien beta. Uji F digunakan untuk menguji koefisien regresi secara bersama-sama, uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dan uji koefisien beta digunakan untuk menentukan faktor dominan.

1. Uji F (Pengujian Secara Bersama-Sama)

Untuk membuktikan apakah secara bersama-sama variabel-variabel independen yaitu *cash ratio, debt to equity ratio, earnings per share* dan *return on invesment* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* maka digunakan uji F. Adapun langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

a. Menentukan hipotesis:

Ho: $b_1, b_2, b_3, b_4 = 0$, artinya *cash ratio, debt to equity ratio, earnings per share* dan *return on invesment* secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

Ha: $b_1, b_2, b_3, b_4 \neq 0$, artinya *cash ratio, debt to equity ratio, earnings per share* dan *return on invesment* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*

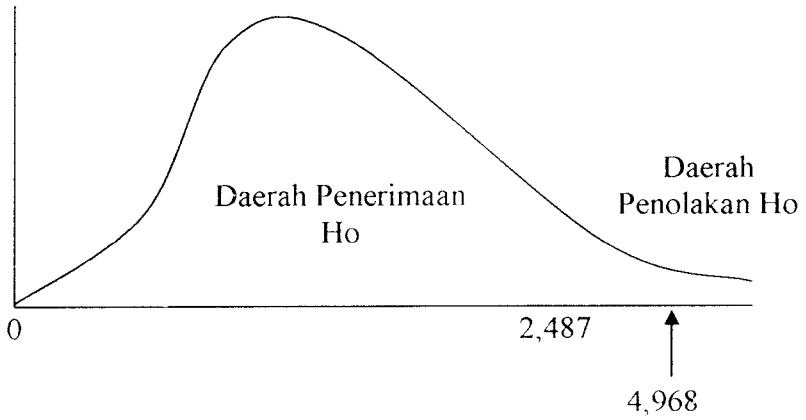
b. Dengan taraf signifikansi (α) = 0,05; derajat kebebasan (df) = (k);(n-k-1) = (4);(84-5-1) = (4);(79) maka diperoleh nilai F tabel sebesar 2,487.

c. Kriteria pengujian:

Ho diterima apabila: F hitung $\leq$ 2,487

Ho ditolak apabila: F hitung > 2,487

d. Hasil perhitungan komputer diperoleh F hitung = 4,968



Gambar 4.1.
Kurva Daerah Penerimaan dan Penolakan Ho
Untuk Uji F

e. Kesimpulan:

Hasil perhitungan komputer menunjukkan bahwa nilai F hitung (4,968) lebih besar dari nilai F tabel (2,487) sehingga Ho ditolak dan Ha diterima. Dengan diterimanya Ha berarti *cash ratio, debt to equity ratio, earnings per share* dan *return on invesment* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2. Uji t (Pengujian Secara Parsial)

Untuk membuktikan apakah secara parsial variabel independen yaitu *cash ratio, debt to equity ratio, earnings per share* dan *return on invesment* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* maka digunakan uji t. Dalam pengujian secara parsial ini digunakan taraf signifikansi (α) = 5%, derajat kebebasan (df) = (n-k-1) = (84-4-1) = 79 dan pengujian dua sisi sehingga diperoleh nilai t tabel sebesar 1,990. Adapun kriteria pengujian sebagai berikut:

- Ho diterima jika $-1{,}990 \leq$ t hitung $\leq 1{,}990$
- Ho ditolak jika t hitung $< -1{,}990$ atau t hitung $> 1{,}990$

a. Pengaruh *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*

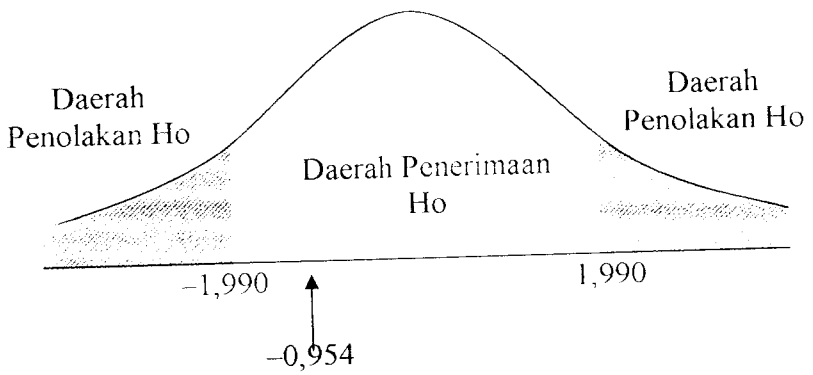
Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

1). Menentukan hipotesis

Ho: $b_1 = 0$, artinya *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

Ha: $b_1 \neq 0$, artinya *cash ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*

2). Hasil perhitungan komputer diperoleh t hitung = –0,954



Gambar 4.2.
Kurva Daerah Penerimaan dan Penolakan Ho
Uji Koefisien Regresi *Cash Ratio* (CR)

3). Kesimpulan:

Hasil perhitungan komputer menunjukkan bahwa nilai t hitung (–0,954) berada pada daerah penerimaan Ho ($-1{,}990 \leq -0{,}954 \leq 1{,}990$) sehingga Ho diterima dan Ha ditolak. Dengan diterimanya Ho berarti

cash ratio secara signifikan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

b. Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*

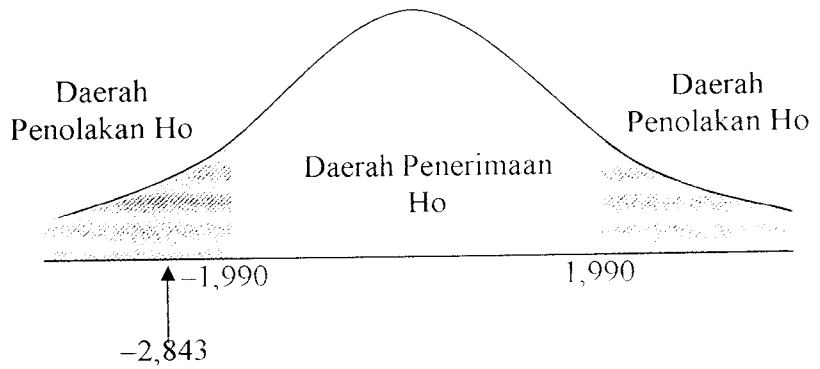
Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

1). Menentukan hipotesis

Ho: $b_2 = 0$, artinya *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

Ha: $b_2 \neq 0$, artinya *debt to equity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*

2). Hasil perhitungan komputer diperoleh t hitung = –2,843



Gambar 4.3.
Kurva Daerah Penerimaan dan Penolakan Ho
Uji Koefisien Regresi *Debt to Equity Ratio* (DER)

3). Kesimpulan:

Hasil perhitungan komputer menunjukkan bahwa nilai t hitung (–2,843) lebih kecil dari nilai t tabel (–1,990) sehingga Ho ditolak dan Ha diterima. Dengan diterimanya Ha berarti *debt to equity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan

pengaruhnya adalah negatif sehingga apabila *debt to equity ratio* mengalami peningkatan maka *dividend payout ratio* akan menurun.

c. Pengaruh *earnings per share* terhadap *dividend payout ratio*

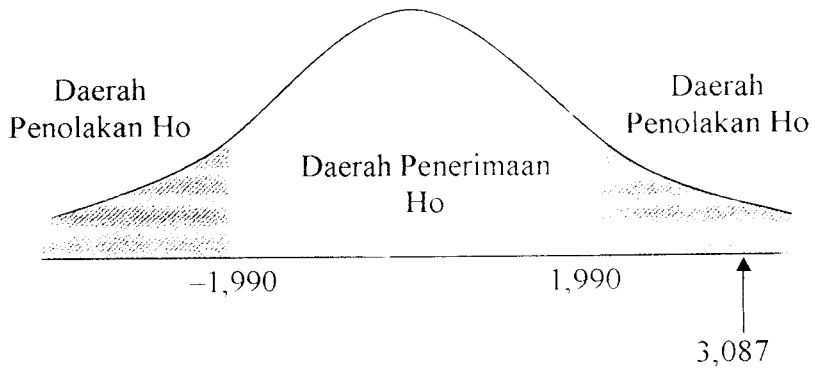
Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

1.) Menentukan Hipotesis

Ho: $b_3 = 0$, artinya *earnings per share* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

Ha: $b_3 \neq 0$, artinya *earnings per share* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*

2.) Hasil perhitungan komputer diperoleh t hitung = 3,087



Gambar 4.4.
Kurva Daerah Penerimaan dan Penolakan Ho
Uji Koefisien Regresi *Earnings Per Share* (EPS)

3.) Kesimpulan:

Hasil perhitungan komputer menunjukkan bahwa nilai t hitung (3,087) lebih besar dari nilai t tabel (1,990) sehingga Ho ditolak dan Ha diterima. Dengan diterimanya Ha berarti *earnings per share* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan

pengaruhnya adalah positif sehingga apabila *earnings per share* mengalami peningkatan maka *dividend payout ratio* akan meningkat.

d. Pengaruh *return on invesment* terhadap *dividend payout ratio*

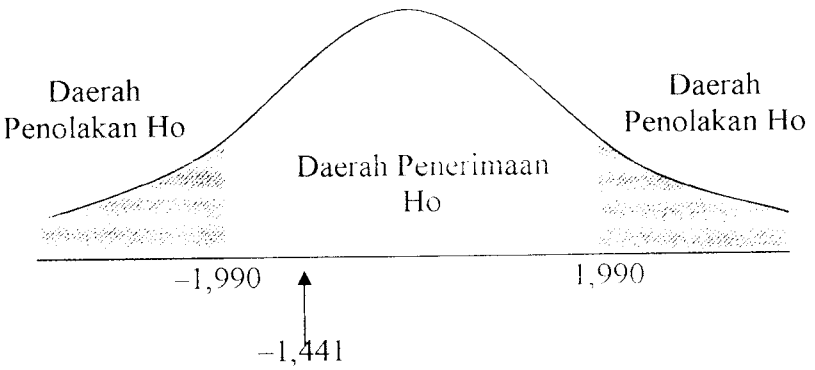
Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

1.) Menentukan hipotesis

Ho: $b_4 = 0$, artinya *return on invesment* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

Ha: $b_4 \neq 0$, artinya *return on invesment* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*

2.) Hasil perhitungan komputer diperoleh t hitung = –1,441



Gambar 4.5.
Kurva Daerah Penerimaan dan Penolakan Ho
Uji Koefisien Regresi *Return On Invesment* (ROI)

3.) Kesimpulan:

Hasil perhitungan komputer menunjukkan bahwa nilai t hitung (–1,441) berada pada daerah penerimaan Ho (–1,990 ≤ –1,441 ≤ 1,990) sehingga Ho diterima dan Ha ditolak. Dengan diterimanya Ho berarti *return on invesment tidak* secara signifikan tidak berpengaruh

terhadap *dividend payout ratio* dan pengaruhnya adalah positif sehingga apabila *return on Invesment* mengalami peningkatan maka *dividend payout ratio* juga akan meningkat.

3. Uji Koefisien Beta (β)

Untuk mengetahui faktor yang paling dominan pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dapat dilihat dari nilai koefisien β. Hasil analisis regresi linier berganda pada tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa variabel *earnings per share* (dengan koefisien β sebesar 0,368) mempunyai nilai koefisien β paling besar dibandingkan variabel-variabel lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa *earnings per share* (EPS) mempunyai pengaruh paling dominan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

4.2.4. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini digunakan untuk membantu dalam menetapkan apakah hasil regresi pada persamaan di atas sudah memenuhi kriteria *Best Linier Unbiased estimator (BLUE)*. Jika asumsi-asumsi teknik ekonometri yang diterapkan untuk menaksir parameter tidak dipenuhi, maka taksiran-taksiran tersebut dianggap tidak memiliki sifat-sifat yang dibutuhkan. Pengujian asumsi klasik tersebut meliputi uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

1. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan suatu keadaan dimana terdapat hubungan linear yang sempurna diantara beberapa atau semua variabel independen, bila terdapat hubungan linear yang sempurna diantara beberapa atau semua variabel independen berarti analisis persamaan regresi dalam penelitian ini dapat membahayakan interpretasi. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinieritas dapat dilihat dari *tolerance value* atau nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas dari *tolerance value* adalah 0,1 dan batas VIF adalah 10. Jika *tolerance value* di bawah 0,1 atau nilai VIF di atas 10 maka model yang dihasilkan tersebut mengandung gangguan multikolinieritas. Dari hasil pengolahan data dengan program *SPSS for Windows Release 11.0* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.3.
Hasil Uji *Collinearity Statistic*

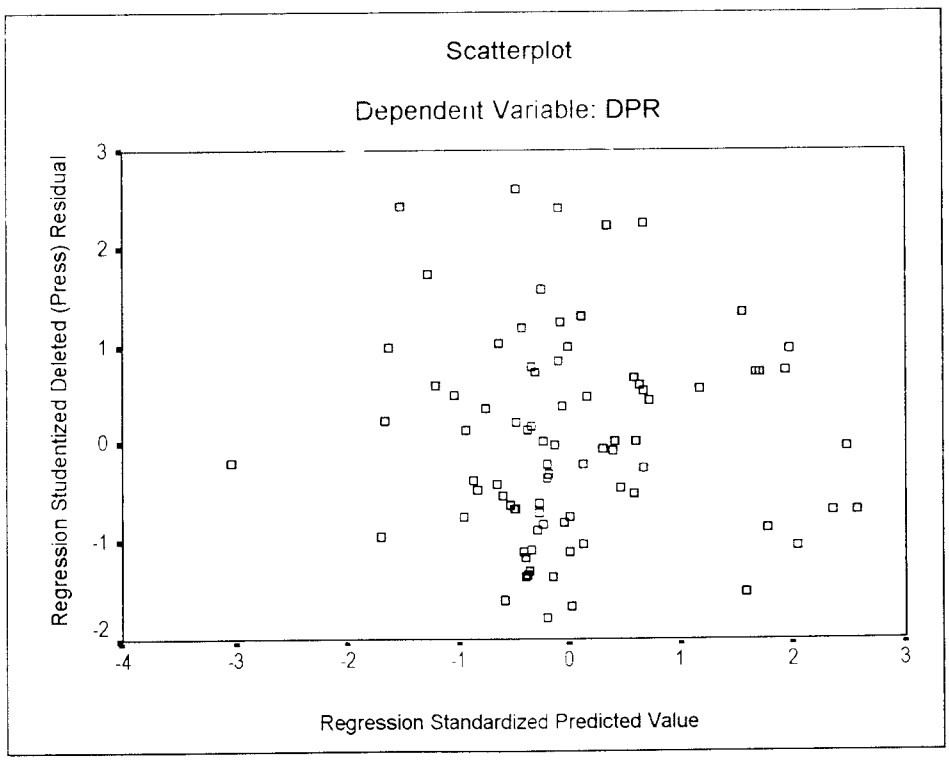
Variabel	*Tolerance*	*VIF*
CR	0,719	1,391
DER	0,702	1,426
EPS	0,707	1,415
ROI	0,641	1,560

Sumber: Hasil pengolahan data.

Tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa besarnya *tolerance value* untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,1 sedangkan besarnya *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk masing-masing variabel lebih kecil dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya gangguan multikolinieritas.

2. Uji Heteroskedastisitas

Asumsi homoskedastisitas menghendaki agar varian dari variabel pengganggu adalah konstan untuk setiap variabel independen. Apabila varian dari variabel pengganggu berbeda maka terjadilah heteroskedastisitas, dengan kata lain homoskedastisitas menghendaki agar setiap variabel independen berpasangan dengan beberapa variabel dependen yang mempunyai distribusi dan varian yang sama. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam model dapat dideteksi dengan menggunakan scatterplot sebagai berikut:



Gambar 4.6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar 4.6 di atas dapat diketahui bahwa sebaran data berada di sekitar titik 0 (nol) serta tidak tampak adanya suatu pola tertentu yang teratur pada sebaran data tersebut sehingga dapat dikatakan bahwa

persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas.

3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan keadaan di mana variabel gangguan pada periode tertentu berkorelasi dengan variabel gangguan pada periode lain. Adanya autokorelasi bertentangan dangan salah satu asumsi dasar klasik yaitu tidak ada korelasi diantara variabel gangguan. Akibat dari adanya autokorelasi adalah parameter yang diestimasi menjadi bias dan variannya tidak minimum, sehingga tidak efisien. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan uji Durbin Watson dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Membuat suatu hipotesis

Ho : Tidak terdapat autokorelasi pada persamaan regresi

Ha : Terdapat autokorelasi pada persamaan regresi

b. Penentuan penolakan atau penerimaan hipotesis tersebut dilakukan dengan membandingkan antara nilai DW hitung dengan nilai DW tabel.

1). Model tidak mengandung autokorelasi bila:

$d_U \leq$ DW hitung $\leq (4-d_U)$

2). Hasil uji Durbin Watson tidak bisa disimpulkan bila:

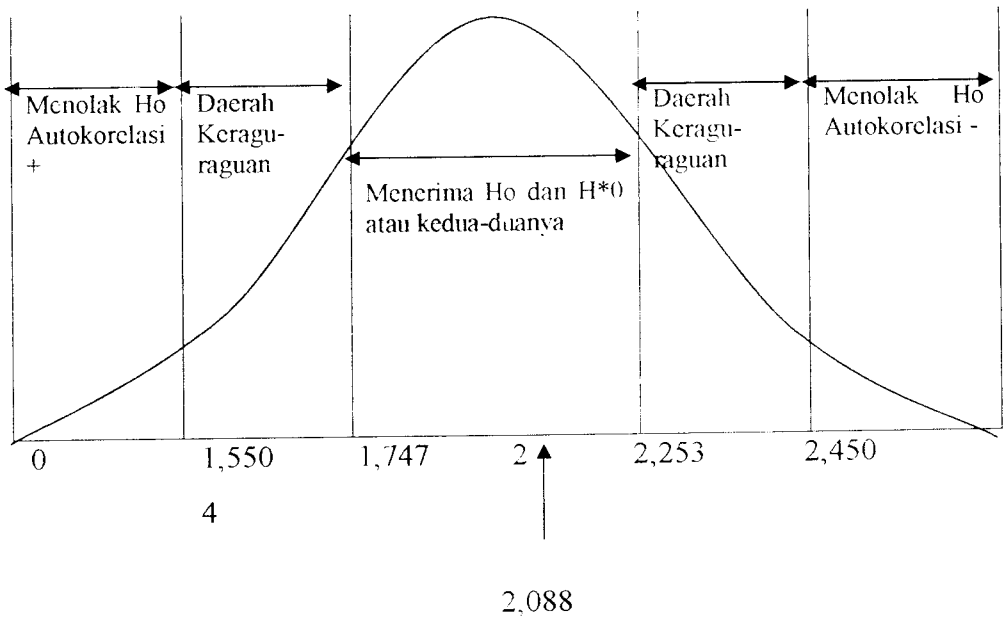
$d_L \leq$ DW hitung $\leq (4-d_U)$ atau $(4-d_U) \leq$ DW hitung $\leq (4- d_L)$

3). Model mengandung autokorelasi bila:

DW hitung $< d_L$ atau DW hitung $> (4- d_L)$

Untuk menguji gejala autokorelasi lebih dahulu menentukan nilai kritis d_L dan d_U berdasarkan jumlah observasi dan banyaknya variabel independen.

Dengan menggunakan α = 5%, n = 84 dan k = 4, maka diperoleh nilai d_L = 1,550; d_U = 1,747; (4-d_U) = 2,253 dan (4-d_L) = 2,450. Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 4.2 diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 2,088. Nilai ini terletak diantara d_U dan (4-d_U) sehingga hipotesis nol (Ho) diterima yang artinya tidak ada autokorelasi (baik positif maupun negatif). Hal ini berarti variabel gangguan pada periode tertentu tidak berhubungan dengan variabel gangguan pada periode lain. Untuk lebih jelas dapat dilihat pada gambar 4.7 berikut.



Gambar 4.7.
Daerah Pengujian *Durbin – Watson*

4.3. Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan variabel-variabel independen yaitu *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *earnings per share* dan *return on invesment* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dengan

demikian hipotesis pertama (Ha_1) yang menyatakan bahwa rasio kas (*cash ratio*), rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*), pendapatan per lembar saham (*earnings per share*), dan tingkat pengembalian investasi (*return on invesment*) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* adalah **dapat diterima**. Hasil penelitian ini mendukung hasil-hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Surasni (1998), Chhim (1999), Ishak Ramli (1994) dan Putri, Asri Dwija (2003).

Sedangkan hasil pengujian secara parsial variabel hanya ada 2 variabel yaitu *debt to equity ratio* dan *earnings per share* yang berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan untuk variabel *cash ratio* dan *return on invesment* tidak mempengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua (Ha_2) yang menyatakan bahwa rasio kas (*cash ratio*), rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*), pendapatan per lembar saham (*earnings per share*), dan tingkat pengembalian investasi (*return on invesment*) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* adalah **tidak semuanya dapat diterima**. Hasil penelitian ini mendukung penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Chhim (1999), Ishak Ramli (1994) dan Putri, Asri Dwija (2003).

Kemudian hasil pengujian koefisien beta menunjukkan bahwa *earnings per share* mempunyai pengaruh paling dominan terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian hipotesis ketiga (Ha_3) yang menyatakan bahwa *earnings per share* mempunyai pengaruh paling dominan terhadap *dividend payout ratio*

adalah **dapat diterima**. Hasil penelitian mendukung hasil-hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ishak Ramli (1994).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data yang telah dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen (*dividend payout ratio*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2001 – 2003, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian secara bersama-sama (uji F) menunjukkan variabel-variabel independen yaitu *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *earnings per share* dan *return on invesment* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian hipotesis pertama (Ha_1) yang diajukan dalam penelitian ini **dapat diterima**.
2. Hasil pengujian secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa hanya ada 2 variabel yaitu *debt to equity ratio* dan *earnings per share* yang berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan untuk variabel *cash ratio* dan *return on invesment* tidak mempengaruhi *dividend payout ratio*. Dengan demikian hipotesis kedua (Ha_2) yang diajukan dalam penelitian ini **tidak semuanya dapat diterima**.
3. Hasil pengujian koefisien beta (β) menunjukkan bahwa *earnings per share* mempunyai pengaruh paling dominan terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian hipotesis ketiga (Ha_3) yang diajukan dalam penelitian ini **dapat diterima**.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas maka penulis memberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Dengan diketahuinya pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *earnings per share* dan *return on invesment* terhadap *dividend payout ratio* maka bagi para investor maupun calon investor yang akan menginvestasikan modalnya dapat memilih pada perusahaan yang diprediksikan mampu memberikan pendapatan *dividend* yang tinggi.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 79,9% dari *dividend payout ratio* perusahaan dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model. Oleh karena itu bagi peneliti mendatang disarankan untuk menambahkan variabel-variabel lain yang sekiranya dapat mempengaruhi *dividend payout ratio*.
3. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan tidak dipilih secara acak, akan tetapi dipilih berdasarkan kelompok perusahaan yaitu perusahaan manufaktur serta dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Oleh sebab itu bagi penelitian mendatang diharapkan menggunakan sampel yang lebih luas lagi sehingga diharapkan penelitian mendatang dapat memberikan hasil yang lebih baik lagi.
4. Waktu pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini hanya singkat yaitu selama 3 (tiga) tahun. Oleh karena itu bagi penelitian mendatang diharapkan dapat mengembangkan penelitian dengan waktu pengamatan yang lama lagi sehingga hasil penelitiannya dapat digeneralisasikan dengan baik.

DAFTAR PUSTAKA

Asri, D. P. (2003). *Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.* Tesis Magister Manajemen (Tidak dipublikasikan), Yogyakarta: Program Pascasarjana.

Atika, J. H. (2002). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder." *JAAI*, Vol. VI, No. 2 (Desember), 1-22.

Brigham, E. F. dan J. F. Houston. (2004). *Fundamental of Financial Management.* 10th ed. Ohio, USA: South Western.

Brigham, E. F. dan P. R. Daves. (2004). *Intermediate Financial Management.* 8th ed. Ohio, USA: South Western.

Efendri. (1993). *Faktor-Faktor yang Dipertimbangkan Dalam Kebijakan Pembayaran Dividen Oleh Perusahaan Go Publik di Indonesia.* Tesis Magister Manajemen (Tidak dipublikasikan), Yogyakarta: Program Pascasarjana UGM.

Elizabeth, S. D. (1997). *Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Dividen Pada Perusahaan-Perusahaan yang Go Publik di BEJ pada Tahun 1994.* Tesis Magister Manajemen (Tidak dipublikasikan), Yogyakarta: Program Pascasarjana UGM.

Iwan. (2003). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Bagi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Burs Efek Jakarta.* Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan), Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UII.

Jogiyanto, H. M. (1998). *Teori Portfolio dan Analisis Investasi.* Jilid 1. Yogyakarta: BPFE.

Paryono, P. (1996). *Mengolah Data Statistik Dengan SPSS/PC+.* Edisi Kedua. Yogyakarta: Penerbit ANDI.

Sutrisno. (2000). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi.* Jilid 1. Yogyakarta: Ekonisia.

Supranto. J. (2001). *Statistik: Teori dan Aplikasi.* Jilid 2. Edisi Keenam. Jakarta: ERLANGGA.

LAMPIRAN 1

Rekapitulasi Data

REKAPITULASI DATA PENELITIAN

No	Nama Perusahaan	Cash Ratio (%)			Debt to Equity Ratio (%)			Earnings Per Share (Rp)		
		2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
1	PT. Aqua Golden Mississipi Tbk	7,08995	9,33638	13,29614	211,47478	143,14860	93,26868	3.648	5.023	4.716
2	PT. Delta Djakarta Tbk	42,13950	91,57180	104,88855	34,97084	24,64383	21,85308	2.785	2.800	2.382
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk	69,49347	80,39211	75,15953	102,18376	78,72339	69,14400	58	84	81
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	13,77933	31,52143	41,74720	264,41975	316,40113	273,94480	82	86	64
5	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	43,64880	44,68433	37,82251	77,36550	67,89331	80,02587	5.403	4.037	4.282
6	PT. Gudang Garam Tbk	4,70192	8,41283	6,82963	64,03768	59,14705	58,04487	1.085	1.085	956
7	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	33,33153	53,54085	110,34812	127,57149	88,75747	76,78655	212	371	313
8	PT. Pan Brothers Tex Tbk	32,69319	46,26869	15,96350	159,49910	91,92216	52,88640	236	210	15
9	PT. Sepatu Bata Tbk	23,71373	13,22479	4,16227	57,27116	40,85216	46,60262	4.882	3.720	2.764
10	PT. Lautan Luas Tbk	89,93532	29,74617	32,43197	95,63777	127,44852	207,64612	63	25	10
11	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk	18,90317	37,98521	50,07084	174,94244	135,90289	167,90255	49	209	164
12	PT. Ekadharma Tape Industries Tbk	223,10116	248,71002	197,43400	28,34512	20,03294	22,16799	134	140	97
13	PT. Intanwijaya Internasional Tbk	85,09908	78,68846	60,35172	15,92469	18,33270	16,66356	175	29	47
14	PT. Asahimas Flat Glass Co. Ltd. Tbk	96,76578	44,23680	19,14601	204,76647	106,99956	73,04623	291	476	376
15	PT. Lion Metal Works Tbk	227,62754	291,70926	292,58062	16,73217	14,55675	15,90678	225	228	241
16	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	23,76724	20,40154	7,99696	592,44113	423,43871	382,74515	1.056	1.147	433
17	PT. Arwana Citramulia Tbk	8,71334	3,61044	11,83042	233,31575	120,27824	93,83570	19	17	23
18	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp. Tbk	3,19807	5,19448	7,08007	141,48136	71,14655	115,89337	66	298	74
19	PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk	280,09602	269,24902	228,69447	12,75102	16,34177	19,86871	19	14	17
20	PT. Astra Otoparts Tbk	75,85798	70,41870	37,68358	113,14766	74,91386	63,83122	341	343	273
21	PT. Goodyear Indonesia Tbk	32,13655	25,75990	51,39016	50,76780	43,41577	40,04641	286	371	363
22	PT. Selamat Sempurna Tbk	68,38507	166,77604	80,80309	71,24772	67,65474	77,03902	210	31	37
23	PT. Tunas Ridean Tbk	5,10921	8,28080	19,66759	206,88572	164,05401	216,11904	57	53	59
24	PT. Dankos Laboratories Tbk	82,56123	69,73987	47,21755	182,19037	137,98514	109,52041	66	104	141
25	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	88,69227	46,91681	55,24708	64,15493	53,33672	81,15925	18	6	8
26	PT. Merck Indonesia Tbk	96,55652	169,38403	91,56571	27,62954	15,47342	25,59513	2.518	1.671	2.258
27	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	232,68296	259,67543	279,91252	30,95773	27,60399	24,76469	704	703	717
28	PT. Unilever Indonesia Tbk	135,98887	147,81072	91,24575	55,19191	53,08113	63,01612	1.162	1.282	170

Return On Invesment (%)			Dividend Payout Ratio (%)		
2001	2002	2003	2001	2002	2003
9,34857	12,31587	11,86141	44,54496	37,02966	38,16794
12,85522	12,19100	9,57916	50,26930	50,00000	56,67506
12,31660	15,40627	12,93077	18,96552	19,04762	19,75309
5,69786	5,26264	3,94204	30,48780	32,55814	43,75000
21,98561	17,90379	18,67935	45,58579	51,94451	54,67071
15,52158	13,50504	10,60432	27,64977	27,64977	31,38075
10,08826	17,02222	13,79561	11,79245	13,47709	38,33866
11,41439	11,45665	5,18470	21,18644	7,14286	33,33333
28,47209	23,02053	15,46996	30,72511	30,91398	21,70767
6,42025	2,15575	0,62236	25,39683	20,00000	20,00000
4,16688	4,34787	2,77921	59,18367	12,44019	29,87805
10,00837	10,71527	7,13851	18,65672	17,85714	10,30928
13,63606	3,02207	4,73454	28,57143	34,48276	42,55319
6,98550	14,99735	13,62469	15,12027	14,70588	21,27660
11,71740	10,96958	10,47011	26,66667	30,70175	37,34440
3,12954	3,70105	1,42557	9,46970	8,71840	23,09469
4,81784	6,08521	8,30512	26,31579	29,41176	34,78261
2,81004	14,08753	2,70972	45,45455	16,77852	47,29730
11,37535	8,38130	9,47094	42,10526	21,42857	29,41176
14,46217	14,05284	10,54502	19,06158	24,78134	18,31502
3,00610	3,94936	3,83573	41,95804	40,43127	41,32231
9,63684	6,89173	7,57149	42,85714	48,38710	40,54054
7,13455	6,61543	5,52290	19,29825	30,18868	20,33898
10,38256	14,09700	15,18509	30,30303	19,23077	7,09220
8,65101	3,40939	3,14092	59,55556	31,88333	37,50000
34,65954	21,71862	25,24859	31,77125	59,84440	62,00177
19,04695	17,41265	16,60523	14,20455	11,37980	11,85495
33,06494	31,63957	37,95701	30,12048	39,00156	47,05882

LAMPIRAN 2

Perhitungan Faktor-faktor Penelitian

PERHITUNGAN *CASH RATIO* (CR)

No	Nama Perusahaan	Cash (Jutaan Rp)			Current Liabilities (Jutaan Rp)			CR (%)		
		2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
1	PT. Aqua Golden Mississipi Tbk	23.041	29.505	33.578	324.981	316.022	252.538	7,08995	9,33638	13,29614
2	PT. Delta Djakarta Tbk	29.544	48.425	51.886	70.110	52.882	49.468	42,13950	91,57180	104,88855
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk	60.681	68.396	65.208	87.319	85.078	86.760	69,49347	80,39211	75,15953
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	834.386	1.368.446	1.529.698	6.055.346	4.341.320	3.664.193	13,77933	31,52143	41,74720
5	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	91.542	77.139	73.516	209.724	172.631	194.371	43,64880	44,68433	37,82251
6	PT. Gudang Garam Tbk	237.848	464.982	413.718	5.058.526	5.527.058	6.057.693	4,70192	8,41283	6,82963
7	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	890.963	1.115.599	1.887.008	2.673.034	2.083.641	1.710.050	33,33153	53,54085	110,34812
8	PT. Pan Brothers Tex Tbk	23.561	18.377	5.628	72.067	39.718	35.256	32,69319	46,26869	15,96350
9	PT. Sepatu Bata Tbk	17.528	7.091	2.744	73.915	53.619	65.934	23,71373	13,22479	4,16227
10	PT. Lautan Luas Tbk	139.040	72.904	91.938	154.600	245.087	283.479	89,93532	29,74617	32,43197
11	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk	76.893	110.118	233.591	406.773	289.898	466.521	18,90317	37,98521	50,07084
12	PT. Ekadharma Tape Industries Tbk	27.611	23.329	20.526	12.376	9.380	10.396	223,10116	248,71002	197,43400
13	PT. Intanwijaya Internasional Tbk	18.338	19.163	14.001	21.549	24.353	23.199	85,09908	78,68846	60,35172
14	PT. Asahimas Flat Glass Co. Ltd. Tbk	303.861	151.165	65.157	314.017	341.717	340.318	96,76578	44,23680	19,14601
15	PT. Lion Metal Works Tbk	32.660	33.672	39.622	14.348	11.543	13.542	227,62754	291,70926	292,58062
16	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	126.056	93.752	35.159	530.377	459.534	439.648	23,76724	20,40154	7,99696
17	PT. Arwana Citramulia Tbk	3.642	2.325	7.408	41.798	64.390	62.622	8,71334	3,61044	11,83042
18	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp. Tbk	8.899	9.128	20.789	278.262	175.725	293.627	3,19807	5,19448	7,08007
19	PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk	29.172	35.172	37.479	10.415	13.063	16.388	280,09602	269,24902	228,69447
20	PT. Astra Otoparts Tbk	367.959	336.388	203.858	485.063	477.697	540.973	75,85798	70,41870	37,68358
21	PT. Goodyear Indonesia Tbk	24.749	22.348	45.254	77.012	86.755	88.059	32,13655	25,75990	51,39016
22	PT. Selamat Sempurna Tbk	42.714	94.030	71.938	62.461	56.381	89.029	68,38507	166,77604	80,80309
23	PT. Tunas Ridean Tbk	27.713	37.659	64.800	542.413	454.775	329.476	5,10921	8,28080	19,66759
24	PT. Dankos Laboratories Tbk	106.182	118.177	90.577	128.610	169.454	191.829	82,56123	69,73987	47,21755
25	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	354.856	147.759	316.592	400.098	314.938	573.048	88,69227	46,91681	55,24708
26	PT. Merck Indonesia Tbk	34.013	38.560	36.738	35.226	22.765	40.122	96,55652	169,38403	91,56571
27	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	735.569	799.429	809.493	316.125	307.857	289.195	232,68296	259,67543	279,91252
28	PT. Unilever Indonesia Tbk	1.105.735	1.388.225	1.136.579	813.107	939.191	1.245.624	135,98887	147,81072	91,24575

PERHITUNGAN *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER)

No	Nama Perusahaan	Total Liabilities (Jutaan Rp)			Equity (Jutaan Rp)			DER (%)		
		2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
1	PT. Aqua Golden Mississipi Tbk	348.705	316.022	252.538	164.892	220.765	270.764	211,47478	143,14860	93,26868
2	PT. Delta Djakarta Tbk	89.753	72.720	71.422	256.651	295.084	326.828	34,97084	24,64383	21,85308
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk	106.266	107.644	114.694	103.995	136.737	165.877	102,18376	78,72339	69,14400
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	9.417.521	11.588.818	11.214.974	3.561.580	3.662.698	4.093.881	264,41975	316,40113	273,94480
5	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	225.850	192.098	214.707	291.926	282.941	268.297	77,36550	67,89331	80,02587
6	PT. Gudang Garam Tbk	5.249.932	5.743.002	6.368.028	8.198.192	9.709.701	10.970.871	64,03768	59,14705	58,04487
7	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	5.308.973	4.616.181	4.429.361	4.161.567	5.200.893	5.768.407	127,57149	88,75747	76,78655
8	PT. Pan Brothers Tex Tbk	97.438	67.458	38.844	61.090	73.386	73.448	159,49910	91,92216	52,88640
9	PT. Sepatu Bata Tbk	81.175	60.931	73.833	141.738	149.150	158.431	57,27116	40,85216	46,60262
10	PT. Lautan Luas Tbk	372.906	505.587	829.322	389.915	396.699	399.392	95,63777	127,44852	207,64612
11	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk	1.407.125	1.068.936	1.414.265	804.336	786.544	842.313	174,94244	135,90289	167,90255
12	PT. Ekadharma Tape Industries Tbk	13.187	9.730	11.037	46.523	48.570	49.788	28,34512	20,03294	22,16799
13	PT. Intanwijaya Internasional Tbk	22.296	25.417	24.156	140.009	138.643	144.963	15,92469	18,33270	16,66356
14	PT. Asahimas Flat Glass Co. Ltd. Tbk	1.104.539	776.621	626.771	539.414	725.817	858.047	204,76647	106,99956	73,04623
15	PT. Lion Metal Works Tbk	14.348	13.757	16.450	85.751	94.506	103.415	16,73217	14,55675	15,90678
16	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	530.377	460.515	442.706	89.524	108.756	115.666	592,44113	423,43871	382,74515
17	PT. Arwana Citramulia Tbk	154.763	134.613	120.105	66.332	111.918	127.995	233,31575	120,27824	93,83570
18	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp. Tbk	281.862	180.989	300.486	199.222	254.389	259.278	141,48136	71,14655	115,89337
19	PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk	15.512	19.449	24.516	121.653	119.014	123.390	12,75102	16,34177	19,86871
20	PT. Astra Otoparts Tbk	938.458	784.417	762.596	829.410	1.047.092	1.194.707	113,14756	74,91386	63,83122
21	PT. Goodyear Indonesia Tbk	131.349	116.511	110.967	258.725	268.361	277.096	50,75780	43,41577	40,04641
22	PT. Selamat Sempurna Tbk	235.919	235.519	275.282	331.125	348.119	357.328	71,24772	67,65474	77,03902
23	PT. Tunas Ridean Tbk	750.329	690.418	1.016.812	362.678	420.848	470.487	206,88572	164,05401	216,11904
24	PT. Dankos Laboratories Tbk	367.048	383.222	432.173	201.464	277.727	394.605	182,19037	137,98514	109,52041
25	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	449.932	361.248	612.310	701.321	677.297	754.455	64,15493	53,33672	81,15925
26	PT. Merck Indonesia Tbk	35.226	23.093	40.825	127.494	149.243	159.503	27,62954	15,47342	25,59513
27	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	393.343	392.963	385.738	1.270.581	1.423.573	1.557.613	30,95773	27,60399	24,76469
28	PT. Unilever Indonesia Tbk	953.826	1.072.105	1.320.603	1.728.199	2.019.748	2.095.659	55,19191	53,08113	63,01612

PERHITUNGAN *EARNINGS PER SHARE* (EPS)

No	Nama Perusahaan	EAT (Jutaan Rp)			Shares			EPS (Rp)		
		2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
1	PT. Aqua Golden Mississipi Tbk	48.014	66.110	62.071	13.161.732	13.161.457	13.161.790	3.648	5.023	4.716
2	PT. Delta Djakarta Tbk	44.595	44.839	38.149	16.012.567	16.013.929	16.015.533	2.785	2.800	2.382
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk	25.897	37.650	36.280	446 500.000	448.214.286	447.901.235	58	84	81
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	746.330	802.633	603.481	9.101.585.366	9.332.941.860	9.429.390.625	82	86	64
5	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	113.836	85.050	90.222	21.069.036	21.067.624	21.070.061	5.403	4.037	4.282
6	PT. Gudang Garam Tbk	2.087.361	2.086.893	1.838.673	1.923.835.023	1.923.403.687	1.923.298.117	1.085	1.085	956
7	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	955.413	1.671.084	1.406.844	4.506.665.094	4.504.269.542	4.494.709.265	212	371	313
8	PT. Pan Brothers Tex Tbk	18.095	16.136	5.822	76.673.729	76.838.095	388.133.333	236	210	15
9	PT. Sepatu Bata Tbk	63.468	48.362	35.931	13.000.410	13.000.538	12.999.638	4.882	3.720	2.764
10	PT. Lautan Luas Tbk	48.975	19.451	7.647	777.380.952	778.040.000	764.700.000	63	25	10
11	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk	92.149	80.676	62.715	1.880.591.837	386.009.569	382.408.537	49	209	164
12	PT. Ekadharma Tape Industries Tbk	5.976	6.247	4.342	44.597.015	44.621.429	44.762.887	134	140	97
13	PT. Intanwijaya Internasional Tbk	22.132	4.958	8.007	126.468.571	170.965.517	170.361.702	175	29	47
14	PT. Asahimas Flat Glass Co. Ltd. Tbk	126.294	206.684	163.299	434.000.000	434.210.084	434.305.851	291	476	376
15	PT. Lion Metal Works Tbk	11.729	11.876	12.550	52.128.889	52.087.719	52.074.689	225	228	241
16	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	19.400	21.069	7.960	18.371.212	18.368.788	18.383.372	1.056	1.147	433
17	PT. Arwana Citramulia Tbk	10.652	15.002	20.605	560.631.579	882.470.588	895.869.565	19	17	23
18	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp. Tbk	13.480	61.334	15.168	204.242.424	205.818.792	204.972.973	66	298	74
19	PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk	15.603	11.605	14.008	821.210.526	828.928.571	824.000.000	19	14	17
20	PT. Astra Otoparts Tbk	255.672	257.379	206.398	749.771.261	750.376.093	756.036.630	341	343	273
21	PT. Goodyear Indonesia Tbk	11.726	15.200	14.885	41.000.000	40.970.350	41.005.510	286	371	363
22	PT. Selamat Sempurna Tbk	54.645	40.222	47.898	260.214.286	1.297.483.871	1.294.540.541	210	31	37
23	PT. Tunas Ridean Tbk	79.408	73.515	82.142	1.393.122.807	1.387.075.472	1.392.237.288	57	53	59
24	PT. Dankos Laboratories Tbk	59.026	93.174	125.547	894.333.333	895.903.846	890.404.255	66	104	141
25	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	99.595	35.408	42.929	5.533.055.556	5.901.333.333	5.366.125.000	18	6	8
26	PT. Merck Indonesia Tbk	56.398	37.429	50.580	22.397.935	22.399.162	22.400.354	2.518	1.671	2.258
27	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	316.927	316.307	322.698	450.180.398	449.938.834	450.066.946	704	703	717
28	PT. Unilever Indonesia Tbk	886.944	978.249	1.296.711	763.290.878	763.064.743	7.627.711.765	1.162	1.282	170

PERHITUNGAN *RETURN ON ASSETS* (ROA)

No	Nama Perusahaan	EAT (Jutaan Rp)			Total Assets (Jutaan Rp)			ROA (%)		
		2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
1	PT. Aqua Golden Mississipi Tbk	48.014	66.110	62.071	513.597	536.787	523.302	9,34857	12,31587	11,86141
2	PT. Delta Djakarta Tbk	44.595	44.839	38.149	346.902	367.804	398.250	12,85522	12,19100	9,57916
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk	25.897	37.650	36.280	210.261	244.381	280.571	12,31660	15,40627	12,93077
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	746.330	802.633	603.481	13.098.426	15.251.516	15.308.854	5,69786	5,26264	3,94204
5	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	113.836	85.050	90.222	517.775	475.039	483.004	21,98561	17,90379	18,67935
6	PT. Gudang Garam Tbk	2.087.361	2.086.893	1.838.673	13.448.124	15.452.703	17.338.899	15,52158	13,50504	10,60432
7	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	955.413	1.671.084	1.406.844	9.470.540	9.817.074	10.197.768	10,08826	17,02222	13,79561
8	PT. Pan Brothers Tex Tbk	18.095	16.136	5.822	158.528	140.844	112.292	11,41439	11,45665	5,18470
9	PT. Sepatu Bata Tbk	63.468	48.362	35.931	222.913	210.082	232.263	28,47209	23,02053	15,46996
10	PT. Lautan Luas Tbk	48.975	19.451	7.647	762.821	902.286	1.228.714	6,42025	2,15575	0,62236
11	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk	92.149	80.676	62.715	2.211.461	1.855.530	2.256.579	4,16688	4,34787	2,77921
12	PT. Ekadharma Tape Industries Tbk	5.976	6.247	4.342	59.710	58.300	60.825	10,00837	10,71527	7,13851
13	PT. Intanwijaya Internasional Tbk	22.132	4.958	8.007	162.305	164.060	169.119	13,63606	3,02207	4,73454
14	PT. Asahimas Flat Glass Co. Ltd. Tbk	126.294	206.684	163.299	1.807.946	1.378.137	1.198.552	6,98550	14,99735	13,62469
15	PT. Lion Metal Works Tbk	11.729	11.876	12.550	100.099	108.263	119.865	11,71740	10,96958	10,47011
16	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	19.400	21.069	7.960	619.900	569.271	558.372	3,12954	3,70105	1,42557
17	PT. Arwana Citramulia Tbk	10.652	15.002	20.605	221.095	246.532	248.100	4,81784	6,08521	8,30512
18	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp. Tbk	13.480	61.334	15.168	479.708	435.378	559.763	2,81004	14,08753	2,70972
19	PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk	15.603	11.605	14.008	137.165	138.463	147.905	11,37535	8,38130	9,47094
20	PT. Astra Otoparts Tbk	255.672	257.379	206.398	1.767.868	1.831.509	1.957.303	14,46217	14,05284	10,54502
21	PT. Goodyear Indonesia Tbk	11.726	15.200	14.885	390.074	384.872	388.062	3,00610	3,94936	3,83573
22	PT. Selamat Sempurna Tbk	54.645	40.222	47.898	567.043	583.627	632.610	9,63684	6,89173	7,57149
23	PT. Tunas Ridean Tbk	79.408	73.515	82.142	1.113.007	1.111.266	1.487.299	7,13455	6,61543	5,52290
24	PT. Dankos Laboratories Tbk	59.026	93.174	125.547	568.511	660.949	826.778	10,38256	14,09700	15,18509
25	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	99.595	35.408	42.929	1.151.253	1.038.545	1.366.766	8,65101	3,40939	3,14092
26	PT. Merck Indonesia Tbk	56.398	37.429	50.580	162.720	172.336	200.328	34,65954	21,71862	25,24859
27	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	316.927	316.307	322.698	1.663.925	1.816.536	1.943.351	19,04695	17,41265	16,60523
28	PT. Unilever Indonesia Tbk	886.944	978.249	1.296.711	2.682.430	3.091.853	3.416.262	33,06494	31,63957	37,95701

PERHITUNGAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (DPR)

No	Nama Perusahaan	*Dividen Per Share* (Rp)			*Earning Per Share* (Rp)			DPR (%)		
		2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
1	PT. Aqua Golden Mississipi Tbk	1.625	1.860	1.800	3.648	5.023	4.716	44,54496	37,02966	38,16794
2	PT. Delta Djakarta Tbk	1.400	1.400	1.350	2.785	2.800	2.382	50,26930	50,00000	56,67506
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk	11	16	16	58	84	81	18,96552	19,04762	19,75309
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	25	28	28	82	86	64	30,48780	32,55814	43,75000
5	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	2.463	2.097	2.341	5.403	4.037	4.282	45,58579	51,94451	54,67071
6	PT. Gudang Garam Tbk	300	300	300	1.085	1.085	956	27,64977	27,64977	31,38075
7	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	25	50	120	212	371	313	11,79245	13,47709	38,33866
8	PT. Pan Brothers Tex Tbk	50	15	5	236	210	15	21,18644	7,14286	33,33333
9	PT. Sepatu Bata Tbk	1.500	1.150	600	4.882	3.720	2.764	30,72511	30,91398	21,70767
10	PT. Lautan Luas Tbk	16	5	2	63	25	10	25,39683	20,00000	20,00000
11	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk	29	26	49	49	209	164	59,18367	12,44019	29,87805
12	PT. Ekadharma Tape Industries Tbk	25	25	10	134	140	97	18,65672	17,85714	10,30928
13	PT. Intanwijaya Internasional Tbk	50	10	20	175	29	47	28,57143	34,48276	42,55319
14	PT. Asahimas Flat Glass Co. Ltd. Tbk	44	70	80	291	476	376	15,12027	14,70588	21,27660
15	PT. Lion Metal Works Tbk	60	70	90	225	228	241	26,66667	30,70175	37,34440
16	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	100	100	100	1.056	1.147	433	9,46970	8,71840	23,09469
17	PT. Arwana Citramulia Tbk	5	5	8	19	17	23	26,31579	29,41176	34,78261
18	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp. Tbk	30	50	35	66	298	74	45,45455	16,77852	47,29730
19	PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk	8	3	5	19	14	17	42,10526	21,42857	29,41176
20	PT. Astra Otoparts Tbk	65	85	50	341	343	273	19,06158	24,78134	18,31502
21	PT. Goodyear Indonesia Tbk	120	150	150	286	371	363	41,95804	40,43127	41,32231
22	PT. Selamat Sempurna Tbk	90	15	15	210	31	37	42,85714	48,38710	40,54054
23	PT. Tunas Ridean Tbk	11	16	12	57	53	59	19,29825	30,18868	20,33898
24	PT. Dankos Laboratories Tbk	20	20	10	66	104	141	30,30303	19,23077	7,09220
25	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	11	2	3	18	6	8	59,55556	31,88333	37,50000
26	PT. Merck Indonesia Tbk	800	1.000	1.400	2.518	1.671	2.258	31,77125	59,84440	62,00177
27	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	100	80	85	704	703	717	14,20455	11,37980	11,85495
28	PT. Unilever Indonesia Tbk	350	500	80	1.162	1.282	170	30,12048	39,00156	47,05882

LAMPIRAN 3

Summarize and Regression

Summarize

Case Summaries

Cases	Variables				
	CR	DER	EPS	ROI	DPR
1	7,08995	211,47478	3648	9,34857	44,54496
2	42,13950	34,97084	2785	12,85522	50,26930
3	69,49347	102,18376	58	12,31660	18,96552
4	13,77933	264,41975	82	5,69786	30,48780
5	43,64880	77,36550	5403	21,93561	45,58579
6	4,70192	64,03768	1085	15,52158	27,64977
7	33,33153	127,57149	212	10,08826	11,79245
8	32,69319	159,49910	236	11,41439	21,18644
9	23,71373	57,27116	4882	28,47209	30,72511
10	89,93532	95,63777	63	6,42025	25,39683
11	18,90317	174,94244	49	4,16688	59,18367
12	223,10116	28,34512	134	10,00837	18,65672
13	85,09908	15,92469	175	13,63606	28,57143
14	96,76578	204,76647	291	6,98550	15,12027
15	227,62754	16,73217	225	11,71740	26,66667
16	23,76724	592,44113	1056	3,12954	9,46970
17	8,71334	233,31575	19	4,81784	26,31579
18	3,19807	141,48136	66	2,81004	45,45455
19	280,09602	12,75102	19	11,37535	42,10526
20	75,85798	113,14766	341	14,46217	19,06158
21	32,13655	50,76780	280	3,00610	41,95804
22	68,38507	71,24772	210	9,63684	42,85714
23	5,10921	206,88572	57	7,13455	19,29825
24	82,56123	182,19037	66	10,38256	30,30303
25	88,69227	64,15493	18	8,65101	59,55556
26	96,55652	27,62954	2518	34,65954	31,77125
27	232,68296	30,95773	704	19,04695	14,20455
28	135,98887	55,19191	1162	33,06494	30,12048
29	9,33638	143,14860	5023	12,31587	37,02966
30	91,57180	24,64383	2800	12,19100	50,00000
31	80,39211	78,72339	84	15,40627	19,04762
32	31,52143	316,40113	86	5,26264	32,55814
33	44,68433	67,89331	4037	17,90379	51,94451
34	8,41283	59,14705	1085	13,50504	27,64977
35	53,54085	88,75747	371	17,02222	13,47709
36	46,26869	91,92216	210	11,45665	7,14286
37	13,22479	40,85216	3720	23,02053	30,91398
38	29,74617	127,44852	25	2,15575	20,00000
39	37,98521	135,90289	209	4,34787	12,44019
40	248,71002	20,03294	140	10,71527	17,85714
41	78,68846	18,33270	29	3,02207	34,48276
42	44,23680	106,99956	476	14,99735	14,70588
43	291,70926	14,55675	228	10,96958	30,70175
44	20,40154	423,43871	1147	3,70105	8,71840
45	3,61044	120,27824	17	6,08521	29,41176
46	5,19448	71,14655	298	14,08753	16,77852
47	269,24902	16,34177	14	8,38130	21,42857
48	70,41870	74,91386	343	14,05284	24,78134

Case Summaries

Cases		Variables				
		CR	DER	EPS	ROI	DPR
49		25,75990	43,41577	371	3,94936	40,43127
50		166,77604	67,65474	31	6,89173	48,38710
51		8,28080	164,05401	53	6,61543	30,18868
52		69,73987	137,98514	104	14,09700	19,23077
53		46,91681	53,33672	6	3,40939	31,88333
54		169,38403	15,47342	1671	21,71862	59,84440
55		259,67543	27,60399	703	17,41265	11,37980
56		147,81072	53,08113	1282	31,63957	39,00156
57		13,29614	93,26868	4716	11,86141	38,16794
58		104,88855	21,85308	2382	9,57916	56,67506
59		75,15953	69,14400	81	12,93077	19,75309
60		41,74720	273,94480	64	3,94204	43,75000
61		37,82251	80,02587	4282	18,67935	54,67071
62		6,82963	58,04487	956	10,60432	31,38075
63		110,34812	76,78655	313	13,79561	38,33866
64		15,96350	52,88640	15	5,18470	33,33333
65		4,16227	46,60262	2764	15,46996	21,70767
66		32,43197	207,64612	10	,62236	20,00000
67		50,07084	167,90255	164	2,77921	29,87805
68		197,43400	22,16799	97	7,13851	10,30928
69		60,35172	16,66356	47	4,73454	42,55319
70		19,14601	73,04623	376	13,62469	21,27660
71		292,58062	15,90678	241	10,47011	37,34440
72		7,99696	382,74515	433	1,42557	23,09469
73		11,83042	93,83570	23	8,30512	34,78261
74		7,08007	115,89337	74	2,70972	47,29730
75		228,69447	19,86871	17	9,47094	29,41176
76		37,68358	63,83122	273	10,54502	18,31502
77		51,39016	40,04641	363	3,83573	41,32231
78		80,80309	77,03902	37	7,57149	40,54054
79		19,66759	216,11904	59	5,52290	20,33898
80		47,21755	109,52041	141	15,18509	7,09220
81		55,24708	81,15925	8	3,14092	37,50000
82		91,56571	25,59513	2258	25,24859	62,00177
83		279,91252	24,76469	717	16,60523	11,85495
84		91,24575	63,01612	170	37,95701	47,05882
Total	N	84	84	84	84	84
	Minimum	3,19807	12,75102	6	,62236	7,09220
	Maximum	292,58062	592,44113	5403	37,95701	62,00177
	Mean	78,4712292	102,5013829	851,12	11,4057823	30,5767197
	Std. Deviation	81,3115345	99,1392857	1375,43	7,7516080	13,9082417

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
DPR	30,5767197	13,9082417	84
CR	78,4712292	81,3115345	84
DER	102,50138	99,1392857	84
EPS	851,12	1375,43	84
ROI	11,4057823	7,7516080	84

Correlations

		DPR	CR	DER	EPS	ROI
Pearson Correlation	DPR	1,000	-,068	-,252	,339	,099
	CR	-,068	1,000	-,450	-,188	,213
	DER	-,252	-,450	1,000	-,091	-,398
	EPS	,339	-,188	-,091	1,000	,456
	ROI	,099	,213	-,398	,456	1,000
Sig. (1-tailed)	DPR	.	,270	,010	,001	,185
	CR	,270	.	,000	,043	,026
	DER	,010	,000	.	,206	,000
	EPS	,001	,043	,206	.	,000
	ROI	,185	,026	,000	,000	.
N	DPR	84	84	84	84	84
	CR	84	84	84	84	84
	DER	84	84	84	84	84
	EPS	84	84	84	84	84
	ROI	84	84	84	84	84

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROI, CR, EPS, DER[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,448[a]	,201	,161	12,7429656	2,088

a. Predictors: (Constant), ROI, CR, EPS, DER

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3227,182	4	806,795	4,968	,001[a]
	Residual	12828,271	79	162,383		
	Total	16055,453	83			

a. Predictors: (Constant), ROI, CR, EPS, DER

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	37,531	4,107		9,138	,000
	CR	-,019	,020	-,113	-,954	,343
	DER	-,048	,017	-,341	-2,843	,006
	EPS	,004	,001	,369	3,087	,003
	ROI	-,325	,225	-,181	-1,441	,153

a. Dependent Variable: DPR

Coefficients[a]

Model		Correlations			Collinearity Statistics	
		Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)					
	CR	-,068	-,107	-,096	,719	1,391
	DER	-,252	-,305	-,286	,702	1,425
	EPS	,339	,328	,310	,707	1,415
	ROI	,099	-,160	-,145	,641	1,560

a. Dependent Variable: DPR

Collinearity Diagnostics[a]

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	CR	DER	EPS	ROI
1	1	3,222	1,000	,01	,02	,02	,02	,02
	2	,770	2,045	,00	,25	,10	,16	,00
	3	,745	2,079	,01	,00	,21	,29	,02
	4	,186	4,161	,01	,52	,05	,53	,54
	5	,077	6,474	,97	,21	,63	,00	,43

a. Dependent Variable: DPR

Residuals Statistics[a]

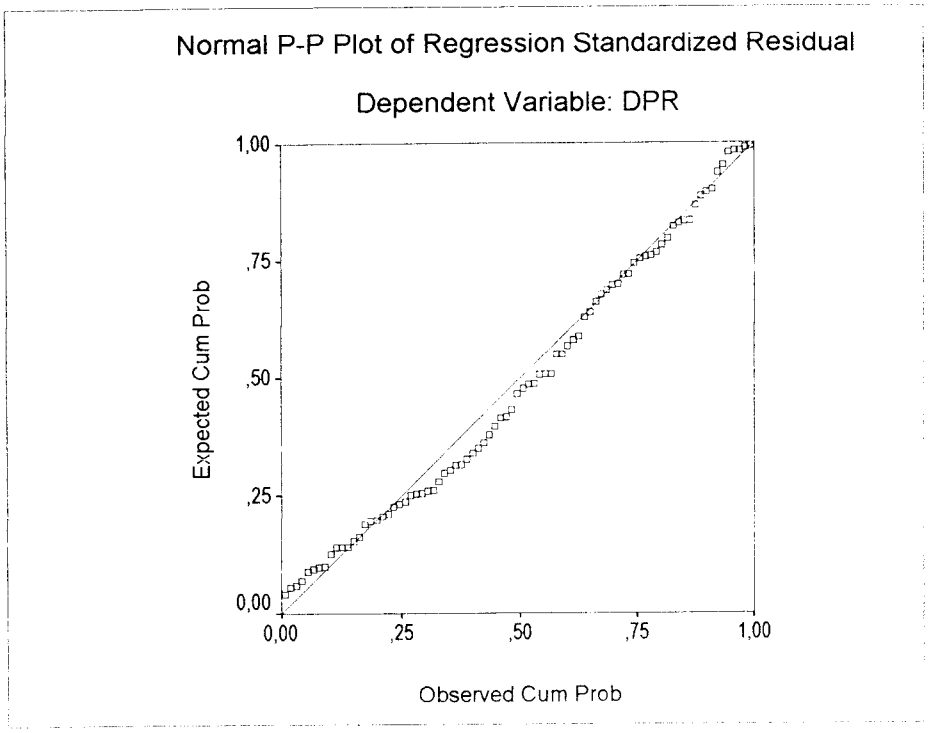
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	11,6238947	46,5672379	30,5767197	6,2355200	84
Std. Predicted Value	-3,039	2,564	,000	1,000	84
Standard Error of Predicted Value	1,6913306	7,6340113	2,9166651	1,0829083	84
Adjusted Predicted Value	12,3808355	47,8438911	30,5136817	6,5073351	84
Residual	-22,153231	31,5674419	8,586E-15	12,4321148	84
Std. Residual	-1,738	2,477	,000	,976	84
Stud. Residual	-1,757	2,513	,002	1,007	84
Deleted Residual	-22,629700	34,6779861	6,304E-02	13,2672829	84
Stud. Deleted Residual	-1,781	2,603	,006	1,019	84
Mahal. Distance	,474	28,800	3,952	4,350	84
Cook's Distance	,000	,370	,014	,041	84
Centered Leverage Value	,006	,347	,048	,052	84

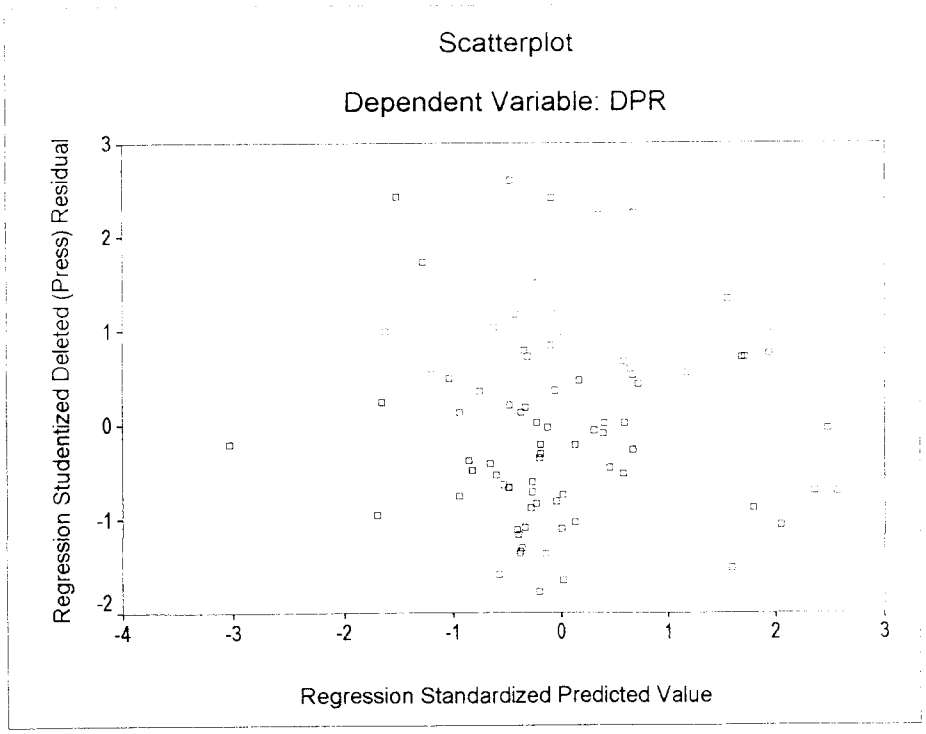
a. Dependent Variable: DPR

LAMPIRAN 4

Charts and Tables

Charts


Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual
Dependent Variable: DPR
Expected Cum Prob
Observed Cum Prob
0,00
,25
,50
,75
1,00


Scatterplot
Dependent Variable: DPR
Regression Studentized Deleted (Press) Residual
Regression Standardized Predicted Value
3
2
1
0
-1
-2
-4
-3
-2
-1
0
1
2
3

Distribusi Nilai F tabel

(Dengan Taraf Signifikansi 0,05)

DF	1	2	3	4	5
1	161,446	199,499	215,707	224,583	230,160
2	18,513	19,000	19,164	19,247	19,296
3	10,128	9,552	9,277	9,117	9,013
4	7,709	6,944	6,591	6,368	6,256
5	6,608	5,786	5,409	5,192	5,050
6	5,987	5,143	4,757	4,534	4,387
7	5,591	4,737	4,347	4,120	3,972
8	5,318	4,459	4,066	3,838	3,688
9	5,117	4,256	3,863	3,633	3,482
10	4,965	4,103	3,708	3,478	3,326
11	4,844	3,982	3,587	3,357	3,204
12	4,747	3,885	3,490	3,259	3,106
13	4,667	3,806	3,411	3,179	3,025
14	4,600	3,739	3,344	3,112	2,958
15	4,543	3,682	3,287	3,056	2,901
16	4,494	3,634	3,239	3,007	2,852
17	4,451	3,592	3,197	2,965	2,810
18	4,414	3,555	3,160	2,928	2,773
19	4,381	3,522	3,127	2,895	2,740
20	4,351	3,493	3,098	2,866	2,711
21	4,325	3,467	3,072	2,840	2,685
22	4,301	3,443	3,049	2,817	2,661
23	4,279	3,422	3,028	2,796	2,640
24	4,260	3,403	3,009	2,776	2,621
25	4,242	3,385	2,991	2,759	2,603
26	4,225	3,369	2,975	2,743	2,587
27	4,210	3,354	2,960	2,728	2,572
28	4,196	3,340	2,947	2,714	2,558
29	4,183	3,328	2,934	2,701	2,545
30	4,171	3,316	2,922	2,690	2,534
31	4,160	3,305	2,911	2,679	2,523
32	4,149	3,295	2,901	2,668	2,512
33	4,139	3,285	2,892	2,659	2,503
34	4,130	3,276	2,883	2,650	2,494
35	4,121	3,267	2,874	2,641	2,485
36	4,113	3,259	2,866	2,634	2,477
37	4,105	3,252	2,859	2,626	2,470
38	4,098	3,245	2,852	2,619	2,463
39	4,091	3,238	2,845	2,612	2,456
40	4,085	3,232	2,839	2,606	2,449
41	4,079	3,226	2,833	2,600	2,443
42	4,073	3,220	2,827	2,594	2,438
43	4,067	3,214	2,822	2,589	2,432
44	4,062	3,209	2,816	2,584	2,427
45	4,057	3,204	2,812	2,579	2,422
46	4,052	3,200	2,807	2,574	2,417
47	4,047	3,195	2,802	2,570	2,413
48	4,043	3,191	2,798	2,565	2,409
49	4,038	3,187	2,794	2,561	2,404
50	4,034	3,183	2,790	2,557	2,400

DF	1	2	3	4	5
51	4,030	3,179	2,786	2,553	2,397
52	4,027	3,175	2,783	2,550	2,393
53	4,023	3,172	2,779	2,546	2,389
54	4,020	3,168	2,776	2,543	2,386
55	4,016	3,165	2,773	2,540	2,383
56	4,013	3,162	2,769	2,537	2,380
57	4,010	3,159	2,766	2,534	2,377
58	4,007	3,156	2,764	2,531	2,374
59	4,004	3,153	2,761	2,528	2,371
60	4,001	3,150	2,758	2,525	2,368
61	3,998	3,148	2,755	2,523	2,366
62	3,996	3,145	2,753	2,520	2,363
63	3,993	3,143	2,751	2,518	2,361
64	3,991	3,140	2,748	2,515	2,358
65	3,989	3,138	2,746	2,513	2,356
66	3,986	3,136	2,744	2,511	2,354
67	3,984	3,134	2,742	2,509	2,352
68	3,982	3,132	2,739	2,507	2,350
69	3,980	3,130	2,737	2,505	2,348
70	3,978	3,128	2,736	2,503	2,346
71	3,976	3,126	2,734	2,501	2,344
72	3,974	3,124	2,732	2,499	2,342
73	3,972	3,122	2,730	2,497	2,340
74	3,970	3,120	2,728	2,495	2,338
75	3,968	3,119	2,727	2,494	2,337
76	3,967	3,117	2,725	2,492	2,335
77	3,965	3,115	2,723	2,490	2,333
78	3,963	3,114	2,722	2,489	2,332
79	3,962	3,112	2,720	2,487	2,330
80	3,960	3,111	2,719	2,486	2,329
81	3,959	3,109	2,717	2,484	2,327
82	3,957	3,108	2,716	2,483	2,326
83	3,956	3,107	2,715	2,482	2,324
84	3,955	3,105	2,713	2,480	2,323
85	3,953	3,104	2,712	2,479	2,322
86	3,952	3,103	2,711	2,478	2,321
87	3,951	3,101	2,709	2,476	2,319
88	3,949	3,100	2,708	2,475	2,318
89	3,948	3,099	2,707	2,474	2,317
90	3,947	3,098	2,706	2,473	2,316
91	3,946	3,097	2,705	2,472	2,315
92	3,945	3,095	2,704	2,471	2,313
93	3,943	3,094	2,703	2,470	2,312
94	3,942	3,093	2,701	2,469	2,311
95	3,941	3,092	2,700	2,467	2,310
96	3,940	3,091	2,699	2,466	2,309
97	3,939	3,090	2,698	2,465	2,308
98	3,938	3,089	2,697	2,465	2,307
99	3,937	3,088	2,696	2,464	2,306
100	3,936	3,087	2,696	2,463	2,305

Sumber : Microsoft Excell.

Distribusi Nilai t tabel

df	Upper Tail Areas					
	0,250	0,100	0,050	0,025	0,010	0,005
1	1,000	3,078	6,314	12,706	31,821	63,656
2	0,816	1,886	2,920	4,303	6,965	9,925
3	0,765	1,638	2,353	3,182	4,541	5,841
4	0,741	1,533	2,132	2,776	3,747	4,604
5	0,727	1,476	2,015	2,571	3,365	4,032
6	0,718	1,440	1,943	2,447	3,143	3,707
7	0,711	1,415	1,895	2,365	2,998	3,499
8	0,706	1,397	1,860	2,306	2,896	3,355
9	0,703	1,383	1,833	2,262	2,821	3,250
10	0,700	1,372	1,812	2,228	2,764	3,169
11	0,697	1,363	1,796	2,201	2,718	3,106
12	0,695	1,356	1,782	2,179	2,681	3,055
13	0,694	1,350	1,771	2,160	2,650	3,012
14	0,692	1,345	1,761	2,145	2,624	2,977
15	0,691	1,341	1,753	2,131	2,602	2,947
16	0,690	1,337	1,746	2,120	2,583	2,921
17	0,689	1,333	1,740	2,110	2,567	2,898
18	0,688	1,330	1,734	2,101	2,552	2,878
19	0,688	1,328	1,729	2,093	2,539	2,861
20	0,687	1,325	1,725	2,086	2,528	2,845
21	0,686	1,323	1,721	2,080	2,518	2,831
22	0,686	1,321	1,717	2,074	2,508	2,819
23	0,685	1,319	1,714	2,069	2,500	2,807
24	0,685	1,318	1,711	2,064	2,492	2,797
25	0,684	1,316	1,708	2,060	2,485	2,787
26	0,684	1,315	1,706	2,056	2,479	2,779
27	0,684	1,314	1,703	2,052	2,473	2,771
28	0,683	1,313	1,701	2,048	2,467	2,763
29	0,683	1,311	1,699	2,045	2,462	2,756
30	0,683	1,310	1,697	2,042	2,457	2,750
31	0,682	1,309	1,696	2,040	2,453	2,744
32	0,682	1,309	1,694	2,037	2,449	2,738
33	0,682	1,308	1,692	2,035	2,445	2,733
34	0,682	1,307	1,691	2,032	2,441	2,728
35	0,682	1,306	1,690	2,030	2,438	2,724
36	0,681	1,306	1,688	2,028	2,434	2,719
37	0,681	1,305	1,687	2,026	2,431	2,715
38	0,681	1,304	1,686	2,024	2,429	2,712
39	0,681	1,304	1,685	2,023	2,426	2,708
40	0,681	1,303	1,684	2,021	2,423	2,704
41	0,681	1,303	1,683	2,020	2,421	2,701
42	0,680	1,302	1,682	2,018	2,418	2,698
43	0,680	1,302	1,681	2,017	2,416	2,695
44	0,680	1,301	1,680	2,015	2,414	2,692
45	0,680	1,301	1,679	2,014	2,412	2,690
46	0,680	1,300	1,679	2,013	2,410	2,687
47	0,680	1,300	1,678	2,012	2,408	2,685
48	0,680	1,299	1,677	2,011	2,407	2,682
49	0,680	1,299	1,677	2,010	2,405	2,680
50	0,679	1,299	1,676	2,009	2,403	2,678

df	Upper Tail Areas					
	0,250	0,100	0,050	0,025	0,010	0,005
51	0,679	1,298	1,675	2,008	2,402	2,676
52	0,679	1,298	1,675	2,007	2,400	2,674
53	0,679	1,298	1,674	2,006	2,399	2,672
54	0,679	1,297	1,674	2,005	2,397	2,670
55	0,679	1,297	1,673	2,004	2,396	2,668
56	0,679	1,297	1,673	2,003	2,395	2,667
57	0,679	1,297	1,672	2,002	2,394	2,665
58	0,679	1,296	1,672	2,002	2,392	2,663
59	0,679	1,296	1,671	2,001	2,391	2,662
60	0,679	1,296	1,671	2,000	2,390	2,660
61	0,679	1,296	1,670	2,000	2,389	2,659
62	0,678	1,295	1,670	1,999	2,388	2,657
63	0,678	1,295	1,669	1,998	2,387	2,656
64	0,678	1,295	1,669	1,998	2,386	2,655
65	0,678	1,295	1,669	1,997	2,385	2,654
66	0,678	1,295	1,668	1,997	2,384	2,652
67	0,678	1,294	1,668	1,996	2,383	2,651
68	0,678	1,294	1,668	1,995	2,382	2,650
69	0,678	1,294	1,667	1,995	2,382	2,649
70	0,678	1,294	1,667	1,994	2,381	2,648
71	0,678	1,294	1,667	1,994	2,380	2,647
72	0,678	1,293	1,666	1,993	2,379	2,646
73	0,678	1,293	1,666	1,993	2,379	2,645
74	0,678	1,293	1,666	1,993	2,378	2,644
75	0,678	1,293	1,665	1,992	2,377	2,643
76	0,678	1,293	1,665	1,992	2,376	2,642
77	0,678	1,293	1,665	1,991	2,376	2,641
78	0,678	1,292	1,665	1,991	2,375	2,640
79	0,678	1,292	1,664	1,990	2,374	2,639
80	0,678	1,292	1,664	1,990	2,374	2,639
81	0,678	1,292	1,664	1,990	2,373	2,638
82	0,677	1,292	1,664	1,989	2,373	2,637
83	0,677	1,292	1,663	1,989	2,372	2,636
84	0,677	1,292	1,663	1,989	2,372	2,636
85	0,677	1,292	1,663	1,988	2,371	2,635
86	0,677	1,291	1,663	1,988	2,370	2,634
87	0,677	1,291	1,663	1,988	2,370	2,634
88	0,677	1,291	1,662	1,987	2,369	2,633
89	0,677	1,291	1,662	1,987	2,369	2,632
90	0,677	1,291	1,662	1,987	2,368	2,632
91	0,677	1,291	1,662	1,986	2,368	2,631
92	0,677	1,291	1,662	1,986	2,368	2,630
93	0,677	1,291	1,661	1,986	2,367	2,630
94	0,677	1,291	1,661	1,986	2,367	2,629
95	0,677	1,291	1,661	1,985	2,366	2,629
96	0,677	1,290	1,661	1,985	2,366	2,628
97	0,677	1,290	1,661	1,985	2,365	2,627
98	0,677	1,290	1,661	1,984	2,365	2,627
99	0,677	1,290	1,660	1,984	2,365	2,626
100	0,677	1,290	1,660	1,984	2,364	2,626

Sumber : Microsoft Excell.